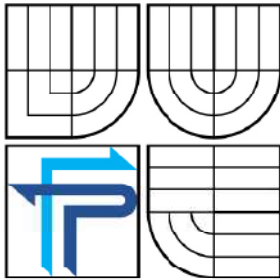


VYSOKÉ UČENÍ TECHNICKÉ V BRNĚ  
BRNO UNIVERSITY OF TECHNOLOGY



FAKULTA PODNIKATELSKÁ  
ÚSTAV EKONOMIKY

FACULTY OF BUSINESS AND MANAGEMENT  
INSTITUTE OF ECONOMICS

# FINANCOVÁNÍ PODNIKATELSKÝCH AKTIVIT

FINANCING OF ENTREPRENEURIAL ACTIVITIES

DIPLOMOVÁ PRÁCE  
MASTER'S THESIS

AUTOR PRÁCE  
AUTHOR

Bc. BARBARA CHROMIAKOVÁ

VEDOUCÍ PRÁCE  
SUPERVISOR

Ing. VÁCLAV ZEMAN

BRNO 2009

## ZADÁNÍ DIPLOMOVÉ PRÁCE

**Chromiaková Barbara, Bc.**

---

Podnikové finance a obchod (6208T090)

Ředitel ústavu Vám v souladu se zákonem č.111/1998 o vysokých školách, Studijním a zkušebním řádem VUT v Brně a Směrnicí děkana pro realizaci bakalářských a magisterských studijních programů zadává diplomovou práci s názvem:

**Financování podnikatelských aktivit**

v anglickém jazyce:

**Financing of Entrepreneurial Activities**

Polkyny pro vypracování:

Úvod

Vymezení problému a cíle práce

Teoretická východiska práce

Analýza problému a současné situace

Vlastní návrhy řešení, přínos návrhů řešení

Závěr

Seznam použité literatury

Přílohy

Seznam odborné literatury:

FARSKÁ, P. Finanční leasing v právní praxi. Praha: C. H. Beck, 2003. 248 s. ISBN 80-7179-836-3.

KALABIS, Z. Bankovní služby v praxi. Brno: Computer Press, 2005. 148 s. ISBN 80-251-0882-1.

POLIDAR, V. Management bank a bankovních obchodů. 2. vydání. Praha: Ekopress, 1999. 450 s. ISBN 80-86119-11-4.

VALACH, J. Investiční rozhodování a dlouhodobé financování. 2. vydání. Praha: Ekopress, 2005. 465 s. ISBN 80-86929-01-9.

VALOUCH, P. Leasing v praxi. 3. vydání. Praha: Grada Publishing, 2008. 120 s. ISBN 978-80-247-2557-4.

Vedoucí diplomové práce: Ing. Václav Zeman

Termín odevzdání diplomové práce je stanoven časovým plánem akademického roku 2008/2009.

L.S.

---

Ing. Martin Slezák  
Ředitel ústavu

---

doc. RNDr. Anna Putnová, Ph.D., MBA  
Děkan fakulty

V Brně, dne 17.05.2009

## **Abstrakt**

V diplomové práci Financování podnikatelských aktivit se zabývám zhodnocením finančního zdraví společnosti za pomoci prostředků finanční analýzy. Diplomová práce obsahuje teoretickou, analytickou a návrhovou část. Předmětem teoretické části je popis finanční analýzy, jejích metod a také forem financování podniku. V analytické části aplikuji teoretické poznatky na konkrétní společnost. Závěr práce poukazuje na možnosti zlepšení situace ve společnosti a její budoucí vývoj.

## **Abstract**

My master`s thesis called Financing corporate activities concerns about the evaluation finance health of the company using tools of financial analysis. The master`s thesis contains theoretical, analytical and proposal part. Object of my theoretical part is financial analysis description and methods and also financing forms of the company. In analytical part I am applying theoretical knowledge to the particular company. Thesis conclusion points on possibilities of the company situation improvement and future development.

## **Klíčová slova**

Finanční analýza, formy financování, likvidita, faktoring, zadluženost, cash flow, ukazatele finanční analýzy, vlastní kapitál, cizí zdroje, rentabilita.

## **Key words**

Financial analysis, financing forms, liquidity, factoring, insolvency, cash flow, financial analysis parameters, shareholder`s capital, liabilities, profitability.

## **Bibliografická citace**

CHROMIAKOVÁ, B. *Financování podnikatelských aktivit* . Brno: Vysoké učení technické v Brně, Fakulta podnikatelská, 2009. 89 s. Vedoucí diplomové práce Ing. Václav Zeman.

## **Čestné prohlášení**

Prohlašuji, že jsem svou diplomovou práci „Financování podnikatelských aktivit“ zpracovala samostatně na základě literatury, kterou uvádím v příloženém seznamu použité literatury a pod vedením svého vedoucího diplomové práce Ing. Václava Zemana.

V Brně, dne .....

.....

podpis

## **Poděkování**

Na tomto místě bych ráda poděkovala vedoucímu mé diplomové práce, kterým je Ing. Václav Zeman, za jeho poskytnuté rady a čas, který mi věnoval při zpracování mé diplomové práce. Dále chci poděkovat Ing. Romanu Šilerovi za jeho ochotu a poskytnuté informace.

## **Obsah**

<b>1</b>	<b>ÚVOD</b>	<b>9</b>
<b>2</b>	<b>VYMEZENÍ PROBLÉMU A CÍLE PRÁCE</b>	<b>10</b>
<b>3</b>	<b>TEORETICKÁ VÝCHODISKA PRÁCE</b>	<b>11</b>
<b>3.1</b>	<b>Finanční analýza</b>	<b>11</b>
<b>3.2</b>	<b>Metody finanční analýzy</b>	<b>12</b>
3.2.1	Metody elementární analýzy	12
3.2.2	Vyšší metody finanční analýzy	13
<b>3.3</b>	<b>Analýza stavových ukazatelů</b>	<b>13</b>
3.3.1	Horizontální analýza (analýza trendů)	13
3.3.2	Vertikální analýza (procentní rozbor)	14
<b>3.4</b>	<b>Analýza rozdílových ukazatelů</b>	<b>14</b>
3.4.1	Čistý pracovní kapitál	15
3.4.2	Čisté pohotové peněžní prostředky	15
3.4.3	Čistý peněžně-pohledávkový finanční fond	16
<b>3.5</b>	<b>Analýza Cash-flow</b>	<b>16</b>
<b>3.6</b>	<b>Poměrové ukazatele</b>	<b>17</b>
3.6.1	Ukazatele likvidity	17
3.6.2	Ukazatele rentability	19
3.6.3	Ukazatele zadluženosti	20
3.6.4	Ukazatele aktivity	22
3.6.5	Provozní ukazatele	24
<b>3.7</b>	<b>Soustavy ukazatelů</b>	<b>25</b>
3.7.1	Altmanův index	26
3.7.2	Index IN	26
<b>3.8</b>	<b>Financování podnikatelských aktivit</b>	<b>27</b>
3.8.1	Strategie financování podniku	27
3.8.2	Způsoby financování podniku	28
3.8.3	Vlastní zdroje financování	29
3.8.4	Cizí zdroje financování	31
3.8.5	Ostatní zdroje financování	32

<b>4</b>	<b>ANALÝZA PROBLÉMU A SOUČASNÉ SITUACE</b>	<b>37</b>
4.1	Analýza vybrané společnosti	37
4.2	Základní charakteristika společnosti	37
4.3	Situace na trhu	39
4.3.1	Konkurence v odvětví	39
4.3.2	Hlavní odběratelé	39
4.4	SWOT analýza společnosti	40
4.4.1	Analýza silných a slabých stránek	41
4.4.2	Analýza příležitostí a hrozeb	41
4.5	Hodnocení finanční analýzy	42
4.5.1	Analýza stavových ukazatelů	42
4.5.2	Analýza rozdílových ukazatelů	48
4.5.3	Analýza poměrových ukazatelů	49
4.5.4	Soustavy ukazatelů	55
4.6	Porovnání s odvětvím	58
4.6.1	Obrat aktiv	59
4.6.2	Rentabilita vlastního kapitálu	60
4.6.3	Míra zadluženosti	61
4.6.4	Ukazatele likvidity	61
<b>5</b>	<b>VLASTNÍ NÁVRHY ŘEŠENÍ, PŘÍNOS NÁVRHŮ ŘEŠENÍ</b>	<b>65</b>
5.1	Faktoring jako způsob financování	65
5.1.1	Konkrétní nabídky faktoringu	67
5.1.2	Podmínky financování formou faktoringu	67
5.1.3	Výše nákladů faktoringu u jednotlivých nabídek	69
5.1.4	Přínosy financování formou faktoringu	71
5.2	Návrhy na zvýšení efektivnosti v řízení společnosti	73
5.3	Budoucí zaměření společnosti	75
<b>6</b>	<b>ZÁVĚR</b>	<b>76</b>
<b>7</b>	<b>SEZNAM POUŽITÉ LITERATURY</b>	<b>77</b>
<b>8</b>	<b>SEZNAM POUŽITÝCH ZKRATEK</b>	<b>79</b>
<b>9</b>	<b>SEZNAM TABULEK A GRAFŮ</b>	<b>80</b>
<b>10</b>	<b>SEZNAM PŘÍLOH</b>	<b>82</b>

# 1 Úvod

Financování podnikatelských aktivit je základní problematikou, kterou se musí zabývat společnost v každé etapě své podnikatelské činnosti. Optimální rozložení finančních zdrojů podporuje stabilitu podniku a napomáhá jeho rozvoji. V současné době více než kdy předtím je potřeba dbát na sledování změn jak v samotné společnosti, tak také v jejím okolí a těmto změnám přizpůsobovat své aktivity.

Ke zjištění nedostatků ve finanční oblasti společnosti nejlépe slouží finanční analýza, která je efektivním nástrojem k řízení finančních prostředků a majetku společnosti. V poslední době je tato analýza stále více využívána pro její jednoduchost a komplexní vypovídací schopnost.

V teoretické části své práce se tak hlavně zabývám právě finanční analýzou a jejími metodami a ukazateli, které jsou pro tuto analýzu stěžejní. Dále se pak v této části věnuji různým možnostem financování podnikatelských aktivit a jejich členění.

Další část mé diplomové práce je věnována charakteristice konkrétní společnosti, na kterou jsem získané teoretické poznatky aplikovala a získala tak výsledky její finanční analýzy. Následně jsem tyto výsledky porovnávala s průměrnými hodnotami firem ze stejného odvětví, ve kterém tato společnost působí.

Praktická část je pak zaměřena na mé konkrétní závěry a návrhy, které společnosti doporučuji nejen na základě zjištěných výsledků finanční analýzy, ale také dle mých osobních zkušeností z této společnosti.

## **2 Vymezení problému a cíle práce**

Ve své diplomové práci se zaměřím na finanční a situaci společnosti Elfa, spol. s r.o. a optimalizace její finanční struktury. Za podpory metod finanční analýzy získám dokonalý pohled na finanční potřeby této společnosti. Analýzou samotné společnosti a jejího okolí pak zjistím konkrétní vztahy ovlivňující její aktivity a navrhnou možnosti zlepšení její finanční situace.

Podle mých informací od vedení společnosti je jejím hlavním problémem velmi nízká likvidita a s tím související problémy při splácení jejich závazků. Společnost má dlouhodobě vysoký podíl pohledávek z obchodních vztahů, jejichž doba splatnosti je často vyšší než doba splatnosti závazků. Pro společnost tak vznikají problémy, které by chtěla eliminovat.

Cílem mé diplomové práce je navrhnout pro společnost Elfa, spol. s r.o. takové řešení její situace, které by napomohlo nejen k její finanční stabilitě, ale také by vedlo k rozvoji její obchodní činnosti.

## **3 Teoretická východiska práce**

### **3.1 Finanční analýza**

Hlavním úkolem finanční analýzy je komplexní hodnocení finančního řízení podniku. Zajišťuje zpětnou vazbu mezi efektem řídicích rozhodnutí managementu a skutečnými výsledky. Je úzce spojena s finančním účetnictvím, jehož výkazy: rozvaha, výkaz zisků a ztrát a přehled o peněžních tocích (cash-flow), nám poskytují potřebná data a informace pro finanční rozhodování. Mezi další zdroje patří také vnitropodnikové účetnictví, ekonomické statistiky, peněžní a kapitálový trh.

Účetní informace nám poskytují hodnocení pouze minulých výsledků a neobsahují výhledy do budoucnosti. Informace jsou podávány v podobě stavových absolutních veličin uváděných k určitému datu, nebo tokových veličin za určité období, které mají samotné malou vypovídací schopnost. Ani souhrny těchto ukazatelů nám nejsou schopny podat obraz o úplném hospodaření a finanční situaci podniku, o jeho silných a slabých stránkách, nebezpečích, trendech a celkové kvalitě hospodaření.

Pro zvýšení vypovídací schopnosti využívá finanční analýza poměrování získaných údajů mezi sebou navzájem a umožňuje tak dospět k určitým závěrům o celkovém hospodaření. Tímto překonává nedostatky účetních zdrojů a finanční analýza nám podává informace jak o minulosti, současnosti, ale také o předpokládané budoucnosti finančního hospodaření podniku.

Existují dva rozdílné přístupy k finanční analýze, a to fundamentální analýza a technická analýza. Oba přístupy využívají různých metod pro hodnocení a vzájemně se tak doplňují. Fundamentální analýza rozvádí jednotlivé souvislosti mezi položkami účetních výkazů a hodnotí tyto skutečnosti na základě odborných znalostí ekonomických a mikroekonomických jevů, výsledkem jsou tak subjektivní odhady zakládající se na vývoji trendů. Oproti tomu technická analýza využívá metody z oboru matematiky, statistiky, ekonometrie a dalších algoritmizovaných metod, které slouží pro získání ekonomických dat a následných výsledků a interpretací.

V dalším textu je podrobněji rozepsána technická analýza.

## **3.2 Metody finanční analýzy**

Existuje velké množství metod používaných ve finanční analýze k hodnocení finanční situace společnosti. Jejich rozdělení lze řešit z několika hledisek, například z hlediska složitosti a hloubky rozboru lze tyto metody dělit na:

- ✓ **Metody elementární technické analýzy**
- ✓ **Vyšší metody finanční analýzy**

Ve své práci se zabývám využitím elementárních metod, které jsou také dále teoreticky rozepsány. Pro komplexnost níže uvádím také krátký popis vyšších metod finanční analýzy.

### **3.2.1 Metody elementární analýzy**

Pro hodnocení finanční analýzy se nejčastěji používají tři hlavní druhy ukazatelů: Ukazatele absolutní, rozdílové a poměrové, případně ještě analýza Cash-flow a analýza soustav ukazatelů. Výpočty těchto ukazatelů jsou jednoduché, přehledné a tím také velmi často používané v praxi. Nutností při těchto výpočtech je sestavení časové řady, která nám vypovídá o daných ukazatelích a jejich vývoji v čase.

Nejčastěji používané skupiny ukazatelů:

- ✓ **Analýza stavových (absolutních) ukazatelů**
  - Horizontální analýza
  - Vertikální analýza
- ✓ **Analýza rozdílových ukazatelů**
- ✓ **Analýza Cash-flow**
- ✓ **Přímá analýza intenzivních ukazatelů**
  - Ukazatele rentability (profitability ratios)
  - Ukazatele aktivity (asset utilization ratios)
  - Ukazatele zadluženosti (debt ratios)

- Ukazatele platební schopnosti (liquidity ratios)
- Ukazatele vycházející z údajů kapitálového trhu
- ✓ **Analýza soustav ukazatelů**
  - Pyramidové soustavy
  - Du Pointův rozklad ukazatele rentability

### 3.2.2 Vyšší metody finanční analýzy

Kromě výše uvedených elementárních metod, existují také tzv. Vyšší metody pro hodnocení finanční situace společnosti. Jejich základem jsou složité matematické postupy a předpoklady a lze je dělit do těchto skupin:

- ✓ **Matematicko-statistické metody**
  - Bodové odhady
  - Statistické testy
  - Empirické distribuční funkce
  - Korelační koeficienty
  - Regresní modelování
- ✓ **Nestatistické metody**
  - Expertní systémy
  - Matné (fuzzy) množiny
  - Metody založené na teorii neurčitých dat (13)

## 3.3 Analýza stavových ukazatelů

Při využití této analýzy vycházíme přímo z údajů obsažených v účetních výkazech. Pro jejich hodnocení sledujeme nejen absolutní změnu těchto hodnot, ale také jejich procentní změny. K hodnocení finanční situace musíme sledovat vývoj trendů těchto ukazatelů a hodnotit časovou řadu minimálně za 3 roky.

### 3.3.1 Horizontální analýza (analýza trendů)

Tato analýza se zabývá časovými změnami absolutních ukazatelů a jejich vývojem v čase. Pro porovnávání vývoje hodnotíme jak absolutní ukazatele, tak také procentní

změny ukazatelů. Toto porovnávání provádíme tzv. horizontálně, tedy po jednotlivých řádcích finančních výkazů, ze kterých je možno provést i budoucí odhad těchto ukazatelů. Při hodnocení společnosti musíme brát v úvahu také prostředí, ve kterém se firma nachází.

Výpočet:

$$\text{Absolutní změna} = \text{ukazatel roku (t)} - \text{ukazatel roku (t-1)}$$

$$\text{Procentní změna} = (\text{absolutní změna} \cdot 100) / \text{ukazatel roku (t-1)}$$

### 3.3.2 Vertikální analýza (procentní rozbor)

Tato analýza má svůj význam pro porovnávání různých podniků pohybujících se ve stejném oboru, nebo pro porovnávání s oborovými průměry. Její výsledky nejsou závislé na meziroční inflaci a umožňuje tak srovnávat výsledky z různých let.

Vertikální analýza vyjadřuje jednotlivé položky účetních výkazů jako procentní podíl ke zvolené základně, která je hodnocena jako 100%. Zvolená základna může být libovolná, pro vypovídací schopnost ukazatelů je však vhodné zvolit položku celkových aktiv (pasiv) pro analýzu rozvahy a položku celkové tržby pro analýzu výkazu zisku a ztráty.

Výpočet:

$$\text{Procentní analýza} = (\text{absolutní hodnota} \cdot 100) / \text{společný jmenovatel}$$

Pomocí této analýzy můžeme zjistit, jak se změnila struktura majetku a zdrojů financování za sledované období, nebo změnu struktury nákladů a výnosů a vývoj jednotlivých položek vzhledem k celkovým tržbám.

## 3.4 Analýza rozdílových ukazatelů

Rozdílové ukazatele, v literatuře často označované jako fondy finančních prostředků, slouží k analýze a řízení finanční situace firmy. Jedná se o rozdíly mezi souhrnem určitých položek krátkodobých aktiv a souhrnem položek krátkodobých pasiv. Mezi

nejvýznamnější ukazatele tohoto souboru patří především ukazatel čistého pracovního kapitálu, čistých pohotových prostředků a také ukazatel čistého peněžního majetku.

### **3.4.1 Čistý pracovní kapitál**

Tento ukazatel je označován zkratkou ČPK a patří k nejčastěji používaným rozdílovým ukazatelům. Lze jej interpretovat jako část oběžného majetku, která je financována dlouhodobým kapitálem, tedy vlastním kapitálem, nebo cizím kapitálem se splatností delší než jeden rok. (13)

Výpočet:

$$\text{ČPK} = \text{oběžná aktiva} - \text{celkové krátkodobé závazky}$$

nebo

$$\text{ČPK} = (\text{vlastní kapitál} + \text{dlouhodobé cizí zdroje}) - \text{stálá aktiva}$$

Tento ukazatel je vyjádřen v peněžních jednotkách a jeho hodnota by měla dosahovat co nejvyšších kladných hodnot. Čím vyšších hodnot ČPK dosahuje, tím je větší likvidita společnosti a tedy schopnost společnosti hradit své finanční závazky. Pokud tento ukazatel dosahuje záporných hodnot, jde o tzv. nekrytý dluh.

Při nežádoucích výsledcích lze čistý pracovní kapitál navýšit snížením krátkodobých závazků nebo zvýšením oběžných aktiv. Nedostatkem tohoto ukazatele je, že oběžná aktiva v sobě zahrnují množství málo likvidních nebo zcela nelikvidních položek a tím zkreslují vypovídací schopnost ČPK. Jedná se např. o nedobytné pohledávky, neprodejný materiál apod. Dále je také velikost oběžného majetku ovlivněna použitými metodami oceňování v účetnictví. (6)

### **3.4.2 Čisté pohotové peněžní prostředky**

Pro hodnocení okamžité likvidity je důležitá výše čistých pohotových prostředků (ČPP), která udává rozdíl mezi pohotovými peněžními prostředky a okamžitě splatnými závazky. Do tohoto ukazatele jsou zahrnuty pouze peněžní prostředky ve formě hotovosti a zůstatku na běžném účtu, představující nejvyšší stupeň likvidity. Do této

kategorie patří také krátkodobé cenné papíry a krátkodobé termínované vklady, neboť jsou na kapitálovém trhu rychle přeměnitelné na peníze. (7)

Výpočet:

**ČPF = pohotové peněžní prostředky – okamžitě splatné závazky**

### 3.4.3 Čistý peněžně-pohledávkový finanční fond

Tento ukazatel má stejný postup výpočtu jako čistý pracovní kapitál, pouze jsou z oběžného majetku vyloučena méně likvidní aktiva, jako jsou např. zásoby a případně i některé pohledávky.

Výpočet:

**ČPPF = oběžná aktiva – zásoby – krátkodobé závazky a bankovní úvěry**

## 3.5 Analýza Cash-flow

Pro hodnocení společnosti je důležité sledování změn ve struktuře jejího majetku, nákladů a také výnosů. Mimo to je důležité sledovat i pohyb peněžních prostředků na bankovních účtech a v pokladně společnosti. K tomuto účelu má společnost možnost sestavování výkazu Cash-flow (peněžní tok), který představuje rozdíl mezi příjmy a výdaji hotovostních i bezhotovostních peněžních prostředků za určité období. Za příjem peněz lze považovat růst závazků a snížení majetku, oproti tomu za výdej se považuje snížení závazků a růst majetku. (4)

Výpočet Cash-flow:

- ✓ **přímá metoda** – celková suma všech příjmů a výdajů za určité období,
- ✓ **nepřímá metoda** – při výpočtu se vychází z provozního zisku upraveného o výnosy a náklady, které se nevztahují k finančním prostředkům v určitém období (např. odpisy)

Výkaz Cash-flow může společnost využívat pro řízení její likvidity z důvodu nesouladu mezi náklady a výdaji a mezi výnosy a příjmy, kdy hospodářské jevy zachycené

v účetnictví podniku nejsou vázány na okamžik uskutečnění plateb. Může se jednat např. o nákup zásob na obchodní úvěr, tedy vznik rozdílu mezi pohybem hmotných prostředků a jejich peněžním vyjádřením, nebo časový nesoulad mezi náklady a jejich finančním zachycením, tedy vznik mzdových nákladů a výplata mezd.

### **3.6 Poměrové ukazatele**

Nejdůležitější skupinou ukazatelů, spadající do kategorie elementárních metod finanční analýzy, jsou považovány poměrové ukazatele. Údaje potřebné k jejich výpočtu jsou získávány ze základních účetních výkazů a jsou tak přístupné i externím analytikům. Jejich výpočet spočívá v podílu jednoho nebo více účetních údajů jiným účetním údajem resp. skupinou údajů.

Poměrové ukazatele lze rozdělit do těchto skupin dle zaměření finanční analýzy:

- ✓ ukazatele likvidity
- ✓ ukazatele rentability
- ✓ ukazatele zadluženosti
- ✓ ukazatele aktivity

Mimo tyto nejběžnější skupiny poměrových ukazatelů, se v literatuře uvádějí ještě ukazatele kapitálového trhu a ukazatele na bázi Cash-flow, které již však pracují nejen se základními účetními výkazy. V současnosti existuje celá řada poměrových ukazatelů a záleží pouze na subjektivním názoru analytika, jaké informace chce získat. Je nutné tyto ukazatele posuzovat nejen dle jejich úrovně, změny, časové řady a tempa růstu, ale také je nutné zjistit příčiny jejich stavu a vývoje. (11)

#### **3.6.1 Ukazatele likvidity**

Úspěšný podnik musí být vždy schopen dostát svým závazkům včas a v plné výši. Ukazatele likvidity pomáhají sledovat platební schopnost a řídit likviditu, aby nedošlo k finančním problémům. Pro podnik je důležité sledovat vývoj celé skupiny těchto ukazatelů, neboť jen tak je možno odhadnout jejich budoucí hodnoty. Ukazatele likvidity by se měly pohybovat kolem doporučených hodnot oborových průměrů, ale je

nutné přihlédnout také ke specifickým podmínkám v daném podniku např. likvidní cenné papíry, kontokorent apod. Finančních prostředků musí být dostatek k úhradě závazků společnosti, avšak jejich nadměrná výše vede ke vzniku nákladů ušlé příležitosti, kdy by tyto prostředky mohly být výhodně investovány a podnik jejich držbou v likvidní formě přichází o jejich výnos. (7)

### ***Běžná likvidita (Current ratio)***

Celková likvidita, nazývaná také likvidita 3. stupně, je hlavním ukazatelem platební schopnosti podniku z hlediska kratšího období a obvykle se počítá měsíčně. Tento ukazatel vypovídá, kolikrát je podnik schopen uspokojit své věřitele, kdyby veškerá svá oběžná aktiva proměnil v daném okamžiku v hotovost. Z tohoto důvodu by celková likvidita neměla poklesnout pod hodnotu 1 a její doporučené hodnoty jsou v rozmezí 1,5 – 2,5.

Výpočet:

$$\text{běžná likvidita} = \text{oběžná aktiva} / \text{krátkodobé závazky}$$

#### ***3.6.1.1 Pohotová likvidita (Quick ratio)***

Jedná se o likviditu druhého stupně, která při výpočtu vylučuje zásoby jako nejméně likvidní část oběžného majetku. Hodnota tohoto ukazatele by se měla pohybovat v intervalu 1 – 1,5 a hodnoty nižší než doporučené se považují za prvotní platební neschopnost.

Výpočet:

$$\text{pohotová likvidita} = (\text{oběžná aktiva} - \text{zásoby}) / \text{krátkodobé závazky}$$

#### ***3.6.1.2 Okamžitá likvidita (Cash ratio)***

Tento ukazatel je nazýván také jako likvidita 1. stupně a měří okamžitou schopnost podniku hradit své právě splatné závazky (solventnost). Při výpočtu jsou započítány pouze nejlikvidnější položky, tj. peníze v hotovosti a na běžném účtu v bance, šeky a volně obchodovatelné cenné papíry.

Výpočet:

$$\text{okamžitá likvidita} = \text{pohotové peněžní prostředky/kr. závazky}$$

Doporučená hodnoty pro tento ukazatel se obecně uvádí v rozmezí 0,2 – 0,5 a vyšší hodnoty jsou považovány za špatné hospodaření s kapitálem.

### 3.6.2 Ukazatele rentability

Rentabilita představuje schopnost podniku vytvářet nové zdroje a dosahovat zisku investováním kapitálu. Ukazatele rentability poměřují zisk společnosti s určitými formami kapitálu, které byly užity k jeho získání. Nejvíce se o tyto ukazatele zajímají investoři a akcionáři společnosti, neboť díky nim zjišťují efektivnost získávání nových zdrojů. Při výpočtu se vychází z rozvahy a výkazu zisku a ztráty. Společnost by se měla snažit dosahovat růstové tendence této skupiny ukazatelů a dohlížet na jejich provázanost se skupinou ukazatelů likvidity. (11)

Důležitou částí výpočtu rentability není pouze použitá forma kapitálu, kterou se liší jednotlivé druhy rentability, ale také použitý druh zisku. Jako nejvýhodnější se považuje použít pro výpočet EBIT (earnings before interest and taxes), neboť má vyšší vypovídací schopnost, než čistý zisk. Tento druh zisku je očištěn o externí vlivy podnikání, jako jsou úroky a daně, které se liší nejen v každé zemi, ale také v rozdílných oborech podnikání nebo pro rozdílné právní formy společností. Oproti tomu za čistý zisk je považován zisk po zdanění, tzv. EAT (earnings after taxes), který se používá pro porovnávání ukazatelů s oborovým průměrem.

#### 3.6.2.1 *Rentabilita aktiv (ROA, Return on Assets)*

Použitím rentability aktiv, nebo také rentability celkového kapitálu, je možné zhodnotit celkovou efektivnost podniku, bez přihlédnutí na původ kapitálu užitého k podnikání. Slouží pro zhodnocení schopnosti podniku efektivně využívat svůj majetek.

Výpočet

$$\text{ROA} = \text{čistý zisk/celková aktiva}$$

### **3.6.2.2 Rentabilita vloženého kapitálu (ROI, Return on Investment)**

Jedná se o jeden z nejdůležitějších ukazatelů k hodnocení podnikatelské činnosti, který měří ziskovost celkového kapitálu vloženého do podnikání, bez ohledu na jeho původ, zda je vlastní nebo cizí. Výsledkem je, kolik haléřů provozního hospodářského výsledku podnik dosáhnul z jedné investované koruny. Doporučené hodnoty se pohybují v intervalu 12 – 15%, přičemž vyšší hodnoty se i v zahraničí hodnotí jako velmi dobré.

Výpočet:

$$\text{ROI} = \text{EBIT} / \text{vložený kapitál}$$

### **3.6.2.3 Rentabilita vlastního kapitálu (ROE, Return on common Equity)**

Tento ukazatel je velmi důležitý pro vlastníky společnosti, neboť vypovídá o míře zhodnocování jejich vloženého kapitálu. Ziskovost těchto prostředků by měla být vyšší, než výše úroků, které by získali při využití jiné formy investování, a také by měla odpovídat míře rizika, které podstupují. Pokud společnost efektivně využívá cizí zdroje k podnikání, měl by platit vztah  $\text{ROE} > \text{ROA}$ .

Výpočet:

$$\text{ROE} = \text{čistý zisk} / \text{vlastní kapitál}$$

### **3.6.2.4 Rentabilita tržeb (ROS, Return on Sales)**

Pro hodnocení ziskovosti tržeb z prodeje vlastních výrobků nebo zboží, se používá ukazatel rentabilita tržeb. Vypovídá, kolik haléřů čistého zisku společnost získá z jedné koruny tržeb. Tento ukazatel se také často nazývá jako zisková marže.

Výpočet:

$$\text{ROS} = \text{čistý zisk} / \text{tržby}$$

### **3.6.3 Ukazatele zadluženosti**

Tento soubor ukazatelů nazývaný také jako ukazatele řízení dluhu vypovídají o tom, kolik majetku podniku je pořízeno z cizího kapitálu. Poskytuje informace důležité jak pro investory tak také pro poskytovatele dlouhodobých úvěrů. Hodnotí výši rizika,

kteřou podnik podstupuje s určitou strukturou vlastních a cizích zdrojů financování. Pro posuzování hodnot těchto ukazatelů je důležité brát v úvahu obor podnikání dané společnosti. Vyšší míra zadluženosti nesmí být brána pouze jako negativní jev, neboť může vést k růstu rentability, ale při vyšším riziku finanční nejistoty.

### **3.6.3.1 Celková zadluženost (Debt Ratio)**

Hlavním ukazatelem výše rizika pro věřitele společnosti je její celková zadluženost. Bankovní standardy doporučují zadlužení necelých 50% (zlaté pravidlo financování), neboť při vyšší míře dluhů roste riziko pro věřitele, že v případě likvidace společnosti nedostanou své investice zpět. Zároveň s růstem zadluženosti klesá ochota věřitelů půjčit další finanční prostředky a společnost je tak odkázána pouze na vlastní zdroje financování. Naopak vlastníci společnosti požadují vyšší zadlužení společnost, aby znásobili své zisky. Podíl cizích a vlastních zdrojů se přímo odvíjí od výše rentability a její stability. Při očekávaném nižším zisku by společnost neměla mít vysoký podíl závazků, z kterých je nutné platit úrok. (13)

Výpočet:

$$\text{ukazatel celkové zadluženosti} = \text{cizí kapitál} / \text{celková aktiva}$$

### **3.6.3.2 Koeficient samofinancování (Debt to Equity Ratio)**

Tento ukazatel představuje opak celkového zadlužení a uvádí tedy, kolik majetku společnosti je financování vlastním kapitálem a podává tak přehled o finanční nezávislosti podniku. Požadovaná hodnota se v literatuře uvádí 50%.

Výpočet:

$$\text{koeficient samofinancování} = \text{vlastní kapitál} / \text{celková aktiva}$$

Koeficient samofinancování může vyjít také jako záporný, pokud společnost vykazuje vysokou ztrátu v účetnictví.

### **3.6.3.3 Koeficient úrokového krytí (Interest Coverage)**

Jedním z bankovních ukazatelů, představující kolikrát převyšuje zisk společnosti nákladové úroky, je koeficient úrokového krytí. Jedná se o doplňující ukazatel

zadluženosti, jehož hodnota by měla být alespoň v intervalu 3 – 6. Vyšší hodnoty reprezentují dobře fungující podnik, naopak hodnoty 2 a méně varují před možným rizikem. Pokud však společnost vykazuje vysoké úrokové krytí i vysokou míru zisku, je možné akceptovat také vyšší míru zadluženosti než je doporučena.

Výpočet:

$$\text{koeficient úrokového krytí} = \text{EBIT} / \text{nákladové úroky}$$

#### **3.6.3.4 Doba splácení dluhu**

Interpretací tohoto ukazatele lze zjistit, za kolik let je podnik schopen splatit své dluhy vlastními silami. Vypovídá o síle závislosti podniku na věřitelích a jejich finančních prostředcích. Finančně zdravý podnik dosahuje hodnoty nižší než 3, důležité však je přihlídnout k oboru podnikání společnosti. Podniky silně závislé na cizím kapitálu mohou být schopny své dluhy splatit dokonce až za 8 let.

Výpočet:

$$\text{Doba splácení dluhu} = \text{Dluhy} - \text{Pohotov\acute{e} pen\acute{e}\v{z}n\acute{i} prost\acute{r}. / \text{Provozn\acute{i} CF}$$

#### **3.6.4 Ukazatele aktivity**

Tyto ukazatele se využívají pro řízení aktiv a vypovídají o efektivnosti podniku v hospodaření se svým majetkem. Pokud má aktiv větší množství, než potřebuje pro své podnikání, vznikají mu vyšší náklady a tím také nižší zisk. Méně aktiv naopak znamená nedostatečnou výrobní kapacitu a ztráta potencionálních zakázek a vyšších tržeb. Při analýze aktivity podniku se sleduje počet obrátů aktiv za určité období, nebo doba obratu, kdy je majetek vázán v určité formě. (11)

##### **3.6.4.1 Obrat celkových aktiv (Total Assets Turnover Ratio)**

Obratem celkových aktiv se měří efektivnost a míra využití všech druhů aktiv v podniku. V literatuře se doporučují hodnoty v rozmezí 1,6 – 2,9 kdy má podnik dostatečné množství aktiv pro svoji činnost. Hodnoty nižší než doporučené poukazují na nadbytek aktiv a společnost by měla uvažovat o rozšíření jejich využití, prodeji či jejich pronájmu. Naopak vyšší hodnoty znamenají nedostatek aktiv.

Výpočet:

$$\text{Obrat celkových aktiv} = \text{tržby} / \text{celková aktiva}$$

#### **3.6.4.2 Obrat stálých aktiv**

Oproti předchozímu ukazateli, obrat stálých aktiv vypovídá o efektivnost využití pouze dlouhodobých aktiv, tedy jak podnik využívá své budovy a strojní zařízení. Výsledkem je, kolikrát se stálá aktiva obrátí za rok a hodnoty se porovnávají s oborovým průměrem. Využívá se pro investiční rozhodování před pořízením nového dlouhodobého majetku. Nízké hodnoty tohoto ukazatele znamenají pro výrobu signál, aby zvýšila využití výrobní kapacity a pro management, aby omezil svoji investiční činnost.

Výpočet:

$$\text{Obrat dlouhodobých aktiv} = \text{tržby} / \text{stálá aktiva}$$

#### **3.6.4.3 Doba obratu zásob (Stock Turnover Ratio)**

Tento ukazatel představuje průměrný počet dnů, kdy jsou oběžná aktiva vázána ve formě zásob od doby jejich pořízení až do jejich spotřeby či prodeje. Ukazatel by měl mít co nejnižší hodnotu, nebo by alespoň měl projevit klesající tendenci v čase. Jeho nízké hodnoty zvyšují riziko z nedostatku zásob, ale minimalizují vázanost kapitálu v této položce, což zvyšuje výnosnost podniku.

Výpočet:

$$\text{Doba obratu zásob} = \text{zásoby} / \text{denní tržby}$$

$$\text{Denní tržby} = (\text{tržby za zboží} + \text{tržby za výrobky}) / 360$$

#### **3.6.4.4 Doba obratu pohledávek (Debtor Days Ratio, Average Collection Period)**

Doba obratu pohledávek vyjadřuje průměrný počet dnů, během nichž je inkaso tržeb zadrženo v pohledávkách. Udává tedy dobu od okamžiku prodeje do obdržení platby od zákazníka. Pohledávky pro společnost představují poskytnutý obchodní úvěr, během jehož trvání nemůže disponovat s finančními prostředky a za tento úvěr nezíská odměnu

ve formě úroku, jak by tomu bylo u standardní půjčky. Zároveň společnost podstupuje riziko nezaplacení dlužné částky. Pro tyto případy může společnost využívat faktoringové a forfaitingové společnosti, které se zabývají odkupem pohledávek. Ukazatel by měl mít co nejnížší velikost, aby nebylo v pohledávkách vázáno mnoho finančních prostředků. Pohledávky společnosti by měly být sledovány podle doby jejich splatnosti.

Výpočet:

**Doba obratu pohledávek = krátkodobé pohledávky/denní tržby**

#### **3.6.4.5 Doba obratu závazků (*Payables Turnover Ratio*)**

Tento ukazatel naopak udává průměrnou dobu, kdy společnost odkládá své platby. Jedná se o dobu mezi nákupem zásob a jejich úhradou, po kterou podnik čerpá obchodní úvěr od svých dodavatelů, a získává tak dočasné finanční prostředky pro své potřeby. Zároveň je však nutné sledovat likviditu společnosti, aby v době splatnosti závazku byl podnik platebně schopný.

Výpočet:

**Doba obratu závazků = krátkodobé závazky/denní tržby**

Pro podnik je výhodné, aby doba obratu závazků byla vyšší než doba obratu pohledávek (DO závazků > DO pohledávek). Podnik v tuto dobu má možnost čerpat levný úvěr pro své činnosti. Pokud je tomu však naopak, společnost tento levný úvěr poskytuje svým odběratelům zdarma.

#### **3.6.5 Provozní ukazatele**

Tato soustava ukazatelů se zaměřuje na vnitřní chod společnosti a její výsledky. Monitorují nám využití jednotlivých druhů nákladů a také efektivnost konečných výsledků.

### **3.6.5.1 Produktivita práce z přidané hodnoty**

Výsledek tohoto ukazatele nám udává, kolik přidané hodnoty připadá na jednoho zaměstnance. Vývoj ukazatele by měl mít růstovou tendenci a tempo růstu by mělo být vyšší, než je toho u mezd.

Výpočet:

$$\text{Produktivita práce} = \text{Přidaná hodnota} / \text{Počet zaměstnanců}$$

### **3.6.5.2 Produktivita práce z výkonů**

Oproti předešlému ukazateli, tento udává, kolik výkonů připadá na jednoho zaměstnance. Také tento ukazatel by měl v průběhu sledování růst.

Výpočet:

$$\text{Produktivita práce} = \text{Výkony} / \text{Počet zaměstnanců}$$

### **3.6.5.3 Mzdová produktivita**

Tento ukazatel produktivity vypovídá, kolik z přidané hodnoty připadá na jednotku vyplacených mezd.

Výpočet:

$$\text{Mzdová produktivita} = \text{Přidaná hodnota} / \text{Mzdy}$$

## **3.7 Soustavy ukazatelů**

Výše popsané finanční ukazatele vypovídají pouze o dílčích problematikách ve společnosti. Podnikání je však složitý proces a vyžaduje posuzování finančních výsledků v celkových souvislostech. Pro komplexní pohled na finanční situaci tedy slouží soustavy ukazatelů, které sdružují určité poměrové ukazatele do jediného výpočtu. Výsledná hodnota určuje míru finančního zdraví a stability celé společnosti.

Následující ukazatele nepředstavují kompletní výčet soustav finančních ukazatelů, ale ty, které jsou použity v mé práci. (4)

### 3.7.1 Altmanův index

Tento ukazatel hodnotí tzv. zdraví společnosti, tedy zda má společnost finanční potíže, nebo jí dokonce hrozí bankrot. Hodnota indexu se může pohybovat v intervalu od -4 do +8, kdy vyšší výsledek znamená také lepší finanční zdraví společnosti. Podniky mající hodnotu indexu v intervalu 1,2 – 2,9 se nacházejí v tzv. šedé zóně, kdy mají jisté finanční potíže a nejistý budoucí vývoj, ale nehrozí jim bezprostřední bankrot. Oproti tomu společnosti s hodnotou Altmanova indexu nižší než 1,2 jsou v přímém ohrožení vlastní existence. Finančně silný podnik pak musí mít hodnoty vyšší než 2,9.

Výpočet:

$$Z = 0,717 \cdot x_1 + 0,847 \cdot x_2 + 3,107 \cdot x_3 + 0,420 \cdot x_4 + 0,998 \cdot x_5$$

Kde:

$$x_1 = \text{Čistý pracovní kapitál} / \text{Aktiva}$$

$$x_2 = \text{Kumulovaný nerozdělený zisk minulých let} / \text{Aktiva}$$

$$x_3 = (\text{Zisk před zdaněním} + \text{Nákladové úroky}) / \text{Aktiva}$$

$$x_4 = \text{Účetní hodnota vlastního kapitálu} / \text{Dluhy}$$

$$x_5 = \text{Tržby} / \text{Aktiva}$$

### 3.7.2 Index IN

Index IN, využívající při výpočtech matematickou statistiku, spadá do vyšších metod finanční analýzy. Tento index byl sestaven pro hodnocení bonity a předpověď případných bankrotů společností. První verzi IN indexu, sestavili manželé Inka a Ivan Neumaierovi již v roce 1995, kdy určili nejčastěji využívané poměrové ukazatele při výpočtech finanční analýzy. Největší výhodou tohoto indexu je hodnocení finančního zdraví českých podniků v českém prostředí. Výsledná hodnota vypovídá, zda podnik vytváří hodnotu pro vlastníky a zda je dostatečně solventní. Další variantou tohoto ukazatele je pak Index IN99 a Index IN01, pro který zde uvádím také výpočet.

Výpočet:

$$IN01 = 0,13 \cdot A + 0,04 \cdot B + 3,92 \cdot C + 0,21 \cdot D + 0,09 \cdot E$$

Kde:

**A = celková aktiva/cizí zdroje**

**B = EBIT/nákladové úroky**

**C = EBIT/celková aktiva**

**D = výnosy/celková aktiva**

**E = oběžná aktiva/(krátkodobé závazky + krátkodobé bank. úvěry)**

Hodnocení:

<b>IN &gt; 1,77</b>	Oblast prosperity – podnik tvoří hodnotu pro vlastníky
<b>0,75 &lt; IN &lt; 1,77</b>	Oblast šedé zóny
<b>IN &lt; 0,75</b>	Oblast bankrotu – podnik netvoří hodnotu pro vlastníky

### 3.8 Financování podnikatelských aktivit

#### 3.8.1 Strategie financování podniku

Jednou z důležitých podnikatelských činností je rozhodování a způsobu získávání finančních prostředků pro své aktivity. V současnosti existuje široká škála nabídek financování a je těžké zvolit si tu pravou právě pro naši společnost. Podnikatelské aktivity můžeme financovat buď vlastními nebo cizími, interními nebo externími, dlouhodobými nebo krátkodobými zdroji.

Při výběru konkrétního způsobu financování musíme respektovat časový soulad mezi pořizovanými aktivy společnosti a zdroji, které byly k jejich pořízení vynaloženy. Tyto základní bilanční pravidla doporučují, aby dlouhodobý majetek společnosti byl financován dlouhodobými zdroji, přičemž nebereme v úvahu jejich původ (vlastní nebo cizí zdroje). Podle způsobu financování podnikatelských aktivit můžeme rozlišovat tři základní strategie financování: (10)

- ✓ **Agresivní strategie financování** = část dlouhodobého majetku je financována pomocí krátkodobých zdrojů
- ✓ **Umírněná strategie financování** = životnost majetku a zdrojů na jejich pořízení je stejná
- ✓ **Konzervativní strategie financování** = dlouhodobé zdroje jsou použity k pořízení dlouhodobého i části krátkodobého majetku

### 3.8.2 Způsoby financování podniku

Jak jsem již uvedla, existuje široká nabídka financování podnikatelských aktivit. Tyto způsoby financování lze rozčlenit dle různých hledisek, z nichž nejčastěji používanými jsou: (18)

Podle původu kapitálu:

- ✓ **Interní (vnitřní) zdroje financování** – tento druh kapitálu vzniká vlastní činností podniku
- ✓ **Externí (vnější) zdroje financování** – jedná se o kapitál získávaný mimo podnik

Podle vlastnictví kapitálu:

- ✓ **Vlastní zdroje financování** – kapitál vytvořený vlastní činností podniku a také zdroje, které do podniku vložili jeho vlastníci, do této kategorie financování bývá často zařazováno i tzv. samofinancování, tedy využití odpisů a nerozděleného zisku k financování podnikatelské činnosti
- ✓ **Cizí zdroje financování** – veškeré závazky společnosti

Podle splatnosti kapitálu:

- ✓ **Krátkodobé zdroje** – finanční kapitál s dobou životnosti do jednoho roku, např. obchodní úvěr, krátkodobé bankovní úvěry a alternativní formy krátkodobého financování (operativní leasing a faktoring)
- ✓ **Dlouhodobé zdroje** – kapitál společnosti s životností vyšší než jeden rok, např. odpisy, zisk, rezervy, akcie, dlouhodobé úvěry, finanční

leasing a alternativní formy dlouhodobého financování (finanční leasing, forfaiting a rizikový kapitál)

### **3.8.3 Vlastní zdroje financování**

Do této kategorie způsobu financování patří veškeré zdroje, které jsou ve vlastnictví daného podniku. Ten je mohl vytvořit buď vlastní činností, nebo do podniku byly vloženy. Mezi tyto zdroje patří zejména:

- Počáteční vklady vlastníků (společníků)
- Odpisy hmotného a nehmotného dlouhodobého majetku
- Výnosy z prodeje či likvidace dlouhodobého majetku a zásob
- Zisk (hospodářský výsledek) vytvořený v podniku, který je použit k financování jeho rozvoje
- Rezervní fondy
- Ostatní vlastní zdroje (kapitálové fondy) (18)

#### ***3.8.3.1 Vklady společníků a základní kapitál***

Tento druh finančních zdrojů bývá využíván při samotném zakládání společnosti, která sama o sobě zatím nevytváří žádnou hodnotu. Pokud se jedna nebo více osob rozhodnout podnikat a za tímto účelem založí novou právnickou osobou, jedná se o společníky. Souhrn jejich počátečních vkladů se následně nazývá základním kapitálem.

Dle obchodního zákoníku je stanovena povinná výše základního kapitálu u společností s ručením omezeným, akciových společností a dále také u komanditních společností. Vklady společníků mohou mít peněžitou i nepeněžitou formu, přičemž nepeněžité vklady musí být oceněny znalcem. (23)

#### ***3.8.3.2 Odpisy hmotného a nehmotného dlouhodobého majetku***

Odpisy nejsou přímo nově vytvořené zdroje financování pro společnost. Představují peněžní vyjádření opotřebení dlouhodobého majetku v průběhu příslušného období, za které se zúčtovávají do nákladů. Představují tak stabilní příjem a jsou významným interním zdrojem financování, neboť jako nákladová položka nejsou odpisy spojeny také s peněžním výdajem.

### **3.8.3.3 Zisk**

Nejvýznamnějším zdrojem financování, který podnik získává vlastní činností je zisk. Maximalizace zisku bývá často hlavní motivací pro podnikání a zisk tak slouží také jako ukazatel efektivnosti podnikání, především ve vztahu k vlastnímu a cizímu kapitálu. Zisk je obecně určován rozdílem mezi výnosy a náklady v podniku, přičemž rozlišujeme zisk čistý, účetní a daňový.

Čistý zisk je určen rozdílem mezi čistými (skutečnými) tržbami za prodané zboží a služby a náklady na jejich výrobu, které zahrnují náklady výrobní a administrativní a dále i placené úroky a daně. Oproti tomu zisk účetní se nezabývá pouze peněžními příjmy a výdaji, ale rozdílem mezi náklady a výnosy podniku. Účetní zisk je tak nazýván také výsledkem hospodaření. Daňový zisk, pro účely daně z příjmů, vychází ze zisku účetního, který je nutno upravit o částky nákladů a výnosů stanovených zákonem o dani z příjmů.

### **3.8.3.4 Rezervní fond**

Zdrojem prostředků rezervního fondu je disponibilní zisk společnosti, tedy část zisku, která společnosti zůstane k dispozici po odečtení daní. Jeho primárním účelem je krytí ztráty a jiných negativních jevů, které mohou nastat při provozování podnikatelské činnosti. Tvorba zákonného rezervního fondu je dle obchodního zákoníku povinná pro společnosti s ručením omezeným a akciové společnosti. Společnost se však může dobrovolně rozhodnout tento fond libovolně navýšit nad jeho rámec.

### **3.8.3.5 Ostatní složky vlastních zdrojů**

Pro kompletní výčet vlastních zdrojů financování zde uvádím složky, které nejsou vždy použity k financování podnikatelských aktivit. Mezi tyto složky patří:

- Emisní ážio – rozdíl mezi jmenovitou hodnotou akcie a jejím vyšším emisním kurzem
- Ostatní kapitálové fondy – fondy nezvyšující hodnotu základního kapitálu, v případě společnosti s ručením omezením se ostatními kapitálovými fondy označují vklady společníků nad rámec stanovené povinnosti ve společenské smlouvě

- Oceňovací rozdíly z přecenění majetku a z kapitálových účastí – položky udávající změnu cen majetku, respektive hodnoty kapitálových účastí

### **3.8.4 Cizí zdroje financování**

Tento druh kapitálu společnosti není oproti vlastním zdrojům podniku v jeho vlastnictví. Společnost má tyto zdroje k dispozici na určité časové období, po jehož uplynutí bude nucena tyto zdroje vrátit původním majitelům. Z hlediska pasiv rozvahy můžeme tyto cizí zdroje rozdělit na:

- Rezervy
- Dlouhodobé závazky (včetně emitovaných dluhopisů a dlouhodobých směnek k úhradě)
- Krátkodobé závazky
- Bankovní úvěry a výpomoci
- Ostatní pasiva – přechodné účty pasiv (18)

#### ***3.8.4.1 Rezervy***

Rezervy jsou určeny k úhradě budoucích nákladů nebo jiných nepředvídatelných událostí. Jsou tvořeny z dosud nevykázaného zisku, čímž snižují výši disponibilního zisku za dané období. Rezervy slouží jak ke snižování případných rizik, ke kterým může dojít, tak také k přesně stanoveným budoucím výdajům. Pokud jsou rezervy tvořeny v souladu se zákonem o rezervách pro zjištění základu daně z příjmu, může si podnik tyto rezervy zahrnout mezi náklady na dosažení, zajištění a udržení příjmů.

#### ***3.8.4.2 Dlouhodobé a krátkodobé závazky, bankovní úvěry***

Tento druh cizích zdrojů financování může být zdrojem nových finančních prostředků, např. pokud si podnik půjčí peníze od jiné společnosti. Mezi další způsoby získání nových zdrojů patří také emise dluhopisů nebo vystavení směnky. Závazky společnosti však mohou existovat i v podobě dodavatelských úvěrů, kdy podnik obdrží plnění ve formě zboží, či služby, ale svůj závazek ještě nesplatil. Tyto dodavatelské úvěry však nejsou novým finančním zdrojem pro podnik, neboť tento závazek bude muset v budoucnu zaplatit ze svých stávajících finančních zdrojů.

### **3.8.4.3 Finanční úvěry, bez ohledu na poskytovatele**

Úvěr lze popsat jako návratný peněžní vztah, kdy věřitel poskytuje dlužníkovi určité konkrétní hodnoty vyjádřené v peněžní podobě k dočasnému užívání a dlužník se zavazuje ke splacení těchto hodnot v předem stanovené lhůtě. Předmětem úvěru mohou být vedle finančních prostředků také jiné komodity, např. zboží či služby v případě úvěru dodavatelského. Jako zdroj nových finančních prostředků pro podnik však slouží pouze finanční úvěr.

### **3.8.4.4 Dluhopisy**

Další formou získávání nových zdrojů financování pro podnikatelskou činnost je emise dluhopisů. Emitent získá finanční prostředky prodejem svých dluhopisů na trhu cenných papírů, kde provádí jejich nabídku předem neurčené veřejnosti. Stanovenou cenou za tyto zdroje financování je výnos z dluhopisu. Právní ochranu v tomto případě zajišťuje zákon o dluhopisech, který stanoví, že dluhopis je cenný papír, opravňující jeho majitele požadovat splacení dlužné částky ve jmenovitých hodnotách a vyplacení výnosů z něj k určitému datu.

### **3.8.4.5 Směnka**

Směnka představuje další nástroj k získávání nových zdrojů financování. Směnka vlastní obsahuje závazek výstavce směnky, že zaplatí určitou částku uvedenou na směnce určité osobě ve stanovenou budoucí dobu. Pokud svou povinnost výstavce směnky převede na jinou osobu, jedná se o směnku cizí.

### **3.8.5 Ostatní zdroje financování**

Ostatní způsoby financování nelze přesně rozlišit, zda se jedná o vlastní či cizí zdroje. Mezi takovéto zdroje financování patří zejména:

- Leasing
- Faktoring
- Forfaiting
- Tiché společenství
- Rizikový kapitál

(18)

### 3.8.5.1 *Leasing*

V případě leasingu se jednoznačně nejedná o získávání finančních prostředků pro činnost podniku. Jeho podstatou je získání potřebného výrobního nebo jiného zařízení, aniž by podnik musel v okamžiku jeho získání platit plnou cenu tohoto zařízení. Jedná se vlastně o pronájem daného majetku, kdy jednotlivé částky nájemného představují splátky kupní ceny. Předmět leasingu přechází do vlastnictví nájemce až v okamžiku splacení celkové kupní ceny. Tato skutečnost rozlišuje leasing od dodavatelského úvěru, kdy podnik dané zboží dostane do užívání okamžitě a zároveň se stává ihned jeho vlastníkem, avšak kupní cenu může zaplatit s určitým odkladem, případně v několika splátkách.

### 3.8.5.2 *Factoring*

Podstatou faktoringového financování podnikatelských aktivit, je odkup pohledávek před vypršením doby jejich splatnosti. Společnost mající pohledávku vůči svému odběrateli odprodá tuto pohledávku faktoringové společnosti, čímž od ní získá finanční zdroje. Výhoda faktoringu tedy spočívá v dřívějším získání peněžních prostředků, než kdyby společnost čekala na úhradu pohledávky od svého odběratele.

Factoringová společnost odkupuje pohledávky, které nebývají zajištěny žádným z běžných záručních instrumentů, např. akreditivem, bankovní zárukou nebo směnkou s bankovním ručením. Předmětné krátkodobé pohledávky mají zpravidla dobu splatnosti 90 – 120 dní. Financování podnikatelské činnosti pomocí faktoringu není právně charakterizován a řídí se částí občanského zákoníku pro postoupení pohledávek. Z tohoto důvodu neexistuje jednotný postup, kterým by se faktoringové společnosti řídily, což umožňuje určitou volnost při jeho využívání.

Základní funkce faktoringu jsou:

- ✓ **Finanční** – faktoringová společnost zálohuje podnik do doby splatnosti pohledávky
- ✓ **Zajišťovací** – faktoringová společnost v případě *bezregresního faktoringu* přebírá riziko z nezaplacení pohledávky odběratelem, u *regresního faktoringu* se jedná pouze o vymáhání pohledávek, vedení

saldokonta a v případě nezaplacení pohledávky si faktoringová společnost vyhrazuje právo zpětného převodu pohledávky

- ✓ **Poskytování služeb** – správa pohledávek, tzn. zasílání upomínek, inkaso, fakturace, poradenství (10)

Uzavřením faktoringové smlouvy mezi dodavatelem a faktoringovou společností se sjednává, že po předem stanovené období bude dodavatel poskytovat své vymezené pohledávky faktorovi. Faktoringová společnost uhradí ihned po obdržení pohledávky 70 - 90% její hodnoty dodavateli a zbylou část po odečtení diskontu proplatí po uplynutí splatnosti pohledávky. Ve smlouvě o faktoringu se stanovuje druh odkupovaných pohledávek, jejich limit, vymezení rizik z nezaplacení pohledávky, průběh a zúčtování plateb, výše poplatků za faktoringovou službu apod.

Využití faktoringu pro financování podnikatelských aktivit se ve většině případů danému odběrateli oznamuje. V tomto případě se jedná o tzv. otevřený faktoring. Tichý faktoring, tedy situace kdy společnost neoznámí svému odběrateli využití faktoringu, se v dnešní době již takřka nevyužívá.

Faktoringové společnosti mají poplatky za své služby stanoveny různým způsobem, ale zpravidla tento poplatek (diskont) zahrnuje:

- Úroky z vyplacených záloh za pohledávky – tento úrok je účtován za dobu do zaplacení celé pohledávky odběratelem, bývá srovnatelný s výší úroků z kontokorentního úvěru
- Provizi za poskytnuté služby – ta se pohybuje většinou od 0,5 – 3% hodnoty pohledávky
- Rizikovou prémie v závislosti na bonitě klienta i odběratele

Využití faktoringu k financování podnikatelské činnosti má pro společnost nesporné výhody. Faktoring zrychluje obrat kapitálu, neboť snižuje jeho vázanost v pohledávkách. Zároveň tak pozitivně ovlivňuje rentabilitu vloženého kapitálu. Další výhodou je vyloučení rizika z nezaplacení pohledávky odběratelem a úvěrového rizika při využití bezregresního faktoringu. V neposlední řadě pak snižuje administrativní náklady spojené s evidencí pohledávek.

### 3.8.5.3 *Forfaiting*

Forfaiting se na rozdíl od faktoringu zabývá odkupem střednědobých a dlouhodobých pohledávek, které musí být zajištěny bankovní zárukou, směnkou avalovanou bankou nebo akreditivem (většinou s odloženou splatností). Společnosti poskytující forfaiting jsou většinou přímo bankovní instituce, příp. specializované forfaitingové organizace disponující dlouhodobým kapitálem. Forfaitingová smlouva bývá zpravidla uzavírána na odkup jednotlivých pohledávek. (18)

Uživateli forfaitingových služeb jsou zejména výrobci investičních celků spojených s dlouhodobým dodavatelským úvěrem. Tímto způsobem si urychlují splatnost pohledávek, přičemž forfaitingová společnost přebírá veškerá rizika s pohledávkou spojená. Samotná pohledávka by měla být vystavena ve volně směnitelné měně a je výhodné, pokud je forfaitingová smlouva připravena spolu s dodavatelsko-odběratelskou smlouvou. V takovém případě může forfaitingová společnost doporučit svému klientovi např. typ zajišťovacího instrumentu, banky jejichž zajištění akceptuje apod.

Forfaiting stejně jako každá poskytovaná služba je spojen s poplatkem za jeho realizaci, který představuje především:

- Diskont – určen výší úrokové sazby zpravidla euroměnového trhu pro příslušnou měnu a lhůty splatnosti
- Riziková přírážka – závisí na riziku teritoria
- Poplatek za zpracování obchodu
- Odměna za okamžité poskytnutí finančních zdrojů
- Poplatek za opci – vyhrazené právo dodavatele se později rozhodnout, zda předmětnou pohledávku odprodá (10)

Náklady na forfaitingové služby jsou zpravidla účtovány dodavateli, který však jejich výši započítá do ceny svého zboží. Využití forfaitingu je spojeno především se snahou dodavatele splatit svůj provozní úvěr, který využil pro financování výroby dodávaného zařízení. Náklady na použití zajišťovacího instrumentu však nese většinou kupující.

Výhodou pro dodavatele, z využití forfaitingu k financování podnikání, je především získání platby za dodávku zboží již při její realizaci, kdy jsou zároveň eliminována měnová, kurzovní a další rizika, které na sebe přebírá forfaitingová společnost. Mezi další výhody patří snížení administrativy a nákladů spojených s evidencí, inkasem nebo vymáháním splatných pohledávek.

#### **3.8.5.4 Tiché společenství**

Podstatou tichého společenství je vklad tichého společníka, který se stává vlastnictvím společnosti, avšak tento vklad musí být v budoucnu vrácen. Tento zdroj financování se tak pohybuje mezi vlastním a cizím kapitálem společnosti. Tichým společníkem se může stát jakákoli fyzická či právnická osoba a lze tak tímto způsobem získat významné finanční prostředky v případě, že ostatní zdroje financování jsou obtížně dostupné.

Tiché společenství je uzavřeno na základě smlouvy o tichém společenství, kde se tichý společník zavazuje poskytnout podnikateli určitý vklad a podnikatel se zavazuje k vyplacení části zisku vyplývající z podílu tichého společníka na výsledku podnikání.

#### **3.8.5.5 Rizikový kapitál (Venture capital)**

Rizikový kapitál je používán k financování velkých projektů, nebo k projektům malých a středních firem, které jsou zaměřeny např. na moderní technologie a jsou tak spojeny s vyšším stupněm rizika. Vysoká rizikovost těchto projektů tak znemožňuje získání jiné formy financování, např. bankovního úvěru.

Financování podnikatelské činnosti rizikovým kapitálem je uskutečňováno zpravidla navýšením základního kapitálu společnosti a vstupem investora do podniku. Tento investor do podnikání vkládá nejen své finanční prostředky, ale svými zkušenostmi a odbornými znalostmi napomáhá rozvoji firmy. (18)

## **4 Analýza problému a současné situace**

### **4.1 Analýza vybrané společnosti**

Pro zpracování své diplomové práce jsem si vybrala společnost Elfa, spol. s r.o., která má výhradní zastoupení americké firmy AAF International k prodeji jejích vzduchových filtrů na území České republiky. Společnost má dlouhodobě problémy s likviditou, splatností pohledávek, plánováním a organizováním a cílem mé práce je navrhnout možnosti ke zlepšení této situace.

Zdrojem dat a informací ke zpracování mé práce je především finanční analýza, kterou jsem o dané společnosti sestavila, a dále také osobní zkušenosti, které jsem získala několikaletou praxí v této firmě.

### **4.2 Základní charakteristika společnosti**

Název:	ELFA
Sídlo:	Hudcova 76, Brno
Právní forma:	společnost s ručením omezeným
Základní kapitál:	204 000Kč
Předmět podnikání:	<ul style="list-style-type: none"><li>- Čištění a dezinfekce vzduchotechniky</li><li>- Prodej a montáž vzduchových filtrů</li><li>- Komponenty pro čisté prostory</li><li>- Prodej příslušenství ke vzduchovým filtrům</li></ul>

Tato společnost byla založena v roce 1992 a její původní činností bylo čištění vzduchotechniky. Postupně byla tato činnost rozšířena o prodej vzduchových filtrů, rekonstrukci filtračních systémů a výrobu čistých nástavců, laminárních stropů a jiného příslušenství.

Společnost ELFA, spol. s r.o. je výhradním zástupcem společnosti AAF International v České republice. Jedná se o předního světového výrobce vzduchových filtrů a odprašovacích zařízení, jehož zakladatel Walter H. Reed v roce 1921 objevil způsob, jak zabránit špíně v usedání na čerstvě natřené automobily. Jeho první vzduchový filtr byl vyroben z jednoduché kovové mřížky a z kuřecího peří.

Obr. 1: Organizační struktura společnosti:



Zdroj: Vlastní zpracování

Ve společnosti v současné době pracuje 10 zaměstnanců, z nichž dva jsou spolumajitelé společnosti s podíly 70% a 30%. Tito společníci, spolu s dvěma pracovníky z obchodního oddělení mají za úkol sjednávání zakázek a získávání nových zákazníků. Pracovník v návrhovém oddělení na základě předběžných měření provádí zakreslení stropních konstrukcí a vzduchotechniky do technických plánů, podle kterých jsou objednávány u výrobce.

Další dva pracovníci jsou určeni pro veškeré montážní práce v rámci činnosti společnosti, jeden pracovník pro převoz vzduchových filtrů a příslušenství a poslední dva pracovníci jsou na sekretariátě společnosti a vedou účetnictví firmy.

## **4.3 Situace na trhu**

### **4.3.1 Konkurence v odvětví**

Jak jsem již uvedla, společnost Elfa spol. s r.o. je výhradním dovozcem vzduchových filtrů amerického výrobce AAF International do České republiky. Na českém trhu se však vyskytují i jiné značky vzduchových filtrů jiných výrobců, které jsou mnohdy nižší kvality a tak představují levnější alternativu pro zákazníky.

V oblasti realizace čistých prostor je hlavním konkurentem pro společnost mezinárodní sdružení BLOCK, a.s., které působí v mnoha zemích světa. Čisté prostory jsou stavby pro náročné technologie, určené převážně pro využití v odvětví farmacie, zdravotnictví, chemie, elektrotechniky apod. Sdružení BLOCK, a.s. má s tímto druhem staveb již mnohaleté zkušenosti a jeho kapacity zdaleka přesahují možnosti společnosti Elfa, spol. s r.o. Mimo této společnosti se na českém trhu pohybují i menší firmy, které představují konkurenci v tomto odvětví.

### **4.3.2 Hlavní odběratelé**

Společnost se zabývá hned několika činnostmi spojenými se vzduchotechnikou, ale nejvyšších tržeb dosahuje v oblasti prodeje vzduchových filtrů od firmy AAF International. Tyto filtry jako výhradní dovozce dodává také několika svým konkurentům, což společnosti přináší výhody. Další významné příjmy společnost získává z prodeje stropních konstrukcí pro čisté prostory. Odběrateli těchto konstrukcí jsou hlavně nemocnice jak na území České republiky, tak i v zahraničí.

V oblasti čištění a rekonstrukce vzduchotechniky je hlavním odběratelem služeb společnost ČEZ, a.s. V areálu jaderné elektrárny Dukovany je již několik let prováděna údržba vzduchotechniky, pro kterou byla vybrána společnost Elfa, spol. s r.o. Komplikací při realizaci této zakázky je nutnost každoročního podstoupení všeobecných a psychologických testů všech pracovníků, kteří vstupují do areálu jaderné elektrárny.

Pro názornost zde uvádím příklad realizovaných zakázek společností Elfa, spol. s r.o.

### **Zakázky čištění vzduchotechniky a rekonstrukce filtračních systémů**

Nemocnice a zdravotnická zařízení – Nemocnice Motol Praha, Bohumín, Svitavy, Jihlava, Vysoké nad Jizerou, Vojenská nemocnice Praha – Střešovice, Ústav hematologie a krevní transfúze Praha

Farmacie a čistá chemie – Fatra Napajedla, Syndipharma Piešťany, Slovakofarma Hlohovec

Průmyslové objekty – ČEZ a.s. JE Dukovany, Karosa Vysoké myto, Telecom

Objekty občanské vybavenosti a ostatní – IKEA Brno, Nejvyšší soud ČR Brno, Obecní dům v Praze, Česká televize Praha

### **Realizované stavby čistých prostor**

Nemocnice a zdravotnická zařízení – operační sály v nemocnicích v Rakousku, České republice a na Slovensku

Farmacie a výroba zdravotnických potřeb – Léčiva Praha, Lachema Brno, Výzkumný ústav antibiotik a biotransformací, ČR

Elektrotechnika a mikroelektronika, automobilový průmysl – Philips Klagenfurt, Rakousko; Tesla Rožnov, ČR; Motorola, Rožnov ČR (20)

## **4.4 SWOT analýza společnosti**

Pro důkladné pochopení všech vlivů působících na jednotlivé vztahy v podniku i na jeho okolí, jsem si sestavila SWOT analýzu pro společnost Elfa, spol. s r.o. Tato analýza pomáhá posoudit a ohodnotit silné a slabé stránky společnosti a také příležitosti a hrozby, které na ni působí z okolí.

Tab. 1: SWOT analýza společnosti Elfa, spol. s r.o.

<b>SILNÉ STRÁNKY</b>	<b>SLABÉ STRÁNKY</b>
<ul style="list-style-type: none"> <li>- Dlouholeté zkušenosti</li> <li>- Výhradní dovozce filtrů AAF</li> <li>- Silná pozice na trhu</li> <li>- Stabilní a finančně nezávislá společnost</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Nízké povědomí potencionálních zákazníků o společnosti</li> <li>- Omezená nabídka vzduchových filtrů</li> <li>- Nízká kapacita</li> </ul>
<b>PŘÍLEŽITOSTI</b>	<b>HROZBY</b>
<ul style="list-style-type: none"> <li>- Rozšiřování nabídky služeb</li> <li>- Rozvoj a využití nových distribučních cest (internet)</li> <li>- Oslovení nových zákazníků</li> <li>- Přehledné internetové stránky společnosti</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Ztráta výhradního postavení v dovozu filtrů AAF</li> <li>- Růst konkurence tuzemských a evropských výrobců vzduchových filtrů</li> <li>- Přesun výroby filtrů z Nizozemska na Slovensko</li> <li>- Nové technologie v oblasti vzduchotechniky</li> </ul>

Zdroj: Vlastní zpracování

#### **4.4.1 Analýza silných a slabých stránek**

Společnost si za dlouhou dobu svého působení získala dobré reference českých i zahraničních firem a organizací. Zákazníci se ke společnosti pravidelně vrací a doporučují její služby. Na trhu vzduchotechniky a stropních konstrukcí pro čisté prostory má společnost velmi silné postavení a velkou část obrátu realizuje na zahraničním trhu. Pozice výhradního dovozce vzduchových filtrů značky AAF přináší společnosti konkurenční výhodu, avšak zároveň neumožňuje nabídku širokého sortimentu vzduchových filtrů jiných značek. Omezená kapacita neposkytuje společnosti dostatečný prostor pro svůj rozvoj a růst tržeb.

#### **4.4.2 Analýza příležitostí a hrozeb**

Společnost se musí v budoucnosti zaměřit na rozšíření svých služeb a také na oslovení nových zákazníků využitím různých dostupných distribučních cest, jako je například internet, odborné časopisy apod. Společnost také nesmí zanedbávat své internetové

stránky, které v dnešní době slouží pro lepší informovanost zákazníků o společnosti a službách, jež nabízí.

Jako největší hrozbu pro společnost vidím přesun výroby filtrů značky AAF z Nizozemska na území Slovenské republiky. Do loňského roku byla společností Elfa, spol. s r.o. výhradním dovozcem těchto filtrů do České republiky a hlavním důvodem tohoto postavení byla právě velká vzdálenost výrobního podniku. V současnosti je již tato výroba přístupnější a mnozí velcí odběratelé těchto filtrů dají přednost vlastnímu dovozu. Další hrozby pro společnost jsou pak možný růst konkurence a hlavně nové technologie v oblasti vzduchotechniky a stropních konstrukcí pro čisté prostory. Tyto technologie jsou finančně velmi náročné a je potřeba neustále školit své zaměstnance, což představuje vysoké náklady pro společnost.

## **4.5 Hodnocení finanční analýzy**

V této části své práce uplatním teoretické poznatky uvedené v předchozí kapitole. Mým cílem je odhalení nedostatků v hospodaření společnosti a ve využívání jejich zdrojů financování.

Při zpracování finanční analýzy jsem vycházela s finančních výkazů společnosti Elfa, spol. s r.o. z let 2003 – 2008, abych získala dostatečný přehled o vývoji jednotlivých ukazatelů. Aby tyto ukazatele podaly maximum informací, porovnávala jsem výsledky analýzy s oborovým průměrem společností spadajících do odvětvové klasifikace OKEČ – 51: Velkoobchod a zprostředkování velkoobchodu.

### **4.5.1 Analýza stavových ukazatelů**

#### ***4.5.1.1 Horizontální analýza rozvahy***

Z horizontální analýzy jsem zjistila, že společnost v posledních letech nerozšiřuje svůj majetek. V současnosti nevlastní žádný dlouhodobý nehmotný majetek a skladové i kancelářské prostory má nyní v pronájmu. Dlouhodobý hmotný majetek společnost navýšila naposledy v roce 2006 a jeho výše ke konci roku 2008 činila pouhých 41tis. Kč.

Pro společnost Elfa, spol. s r.o., zabývající se převážně obchodní činností, jsou však více důležitá oběžná aktiva. Jejich výše se neustále pohybuje na téměř stejné úrovni. Nejvyšší hodnotu oběžných aktiv, téměř 12mil. Kč, zaznamenala společnost v roce 2004. O čtyři roky později byla jejich výše pouze 8,6mil. Kč.

Největší podíl na oběžném majetku mají krátkodobé pohledávky a to mezi 40 – 60%. V posledním sledovaném roce byly pohledávky společnosti ve výši přesahující 5mil. Kč, což činilo asi 55% z celkových aktiv. Naopak krátkodobý finanční majetek společnost udržuje na nízké úrovni, kdy v roce 2006 představoval pouze 8% z celkových aktiv.

Tab. 2: Horizontální analýza rozvahy společnosti

POLOŽKA ROZVAHY	Meziroční změna oproti předchozímu roku							
	2004/2005		2005/2006		2006/2007		2007/2008	
	tis. Kč	%	tis. Kč	%	tis. Kč	%	tis. Kč	%
<b>Aktiva celkem</b>	-2 533	-25,5%	-648	-7,0%	2 008	17,8%	-2 141	-23,4%
<b>Dlouhodobý majetek</b>	0	0,0%	68	30,5%	-127	-132,3%	-55	-134,1%
<b>Nehmotný majetek</b>	-25	-71,4%	-25	-250,0%	-10	0,0%	0	0,0%
<b>Hmotný majetek</b>	25	20,8%	93	43,7%	-117	-121,9%	-55	-134,1%
<b>Oběžná aktiva</b>	-2 306	-24,1%	-572	-6,4%	1 508	14,4%	-1 800	-20,7%
<b>Zásoby</b>	784	43,1%	-306	-20,2%	2 820	65,1%	-2 108	-94,7%
<b>Krátkodobé pohledávky</b>	-3 755	-65,0%	925	13,8%	-2 944	-78,3%	1 285	25,5%
<b>Krátkodobý fin.majetek</b>	665	34,2%	-1 191	-157,5%	1 632	68,3%	-977	-69,2%
<b>Pasiva celkem</b>	-2 533	-25,5%	-648	-7,0%	2 008	17,8%	-2 141	-23,4%
<b>Vlastní kapitál</b>	264	9,0%	718	19,7%	892	19,7%	1 842	28,9%
<b>Fondy ze zisku</b>	711	32,3%	216	8,9%	762	24,0%	889	21,8%
<b>Výsledek hospodaření</b>	-447	-131,9%	502	59,7%	130	13,4%	953	49,5%
<b>Cizí zdroje</b>	-2 785	-39,8%	-1 370	-24,4%	1 123	16,6%	-3 983	-144,2%
<b>Krátkodobé závazky</b>	-2 785	-40,1%	-1 369	-24,6%	1 122	16,8%	-3 983	-146,7%

Zdroj: Vlastní zpracování na základě interních výkazů

Z pohledu pasivní strany rozvahy se společnost snaží o dlouhodobé zvyšování vlastních zdrojů financování. Výsledek hospodaření za běžné období má rostoucí tendenci a za

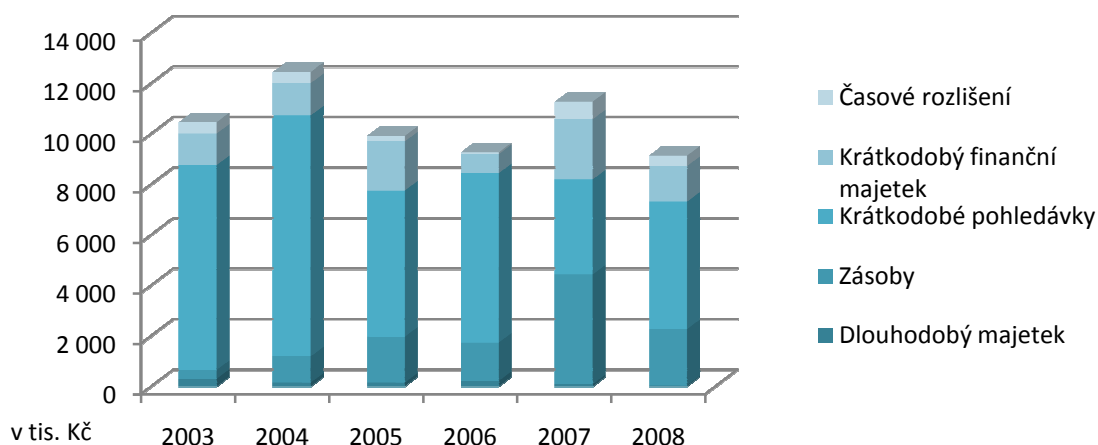
rok 2008 činil rekordních 1 924tis. Kč. Také fondy ze zisku společnost každý rok navyšuje.

Pro svoji činnost společnost nevyužívá žádných bankovních úvěrů a jedinými cizími zdroji jsou tak krátkodobé závazky, které ještě v roce 2007 představovaly asi 50% celkových pasiv. V posledním sledovaném roce společnost snížila závazky téměř na třetinu, ale dle mých informací o společnosti je tato změna pouze krátkodobého charakteru.

#### 4.5.1.2 Vertikální analýza rozvahy

Jak je zřejmé z následujícího grafu, společnost vlastní minimum dlouhodobého majetku a pro svoji činnost využívá převážně oběžná aktiva. V roce 2008 představoval dlouhodobý majetek pouhých 0,5% z celkových aktiv. Největší část oběžného majetku pak tvoří dlouhodobě pohledávky z obchodního styku, pouze v roce 2007 měla společnost extrémně vysoké zásoby a ty tak svoji výší nepatrně přesáhly hodnotu pohledávek.

Graf 1: Vertikální analýza rozvahy – strana aktiv



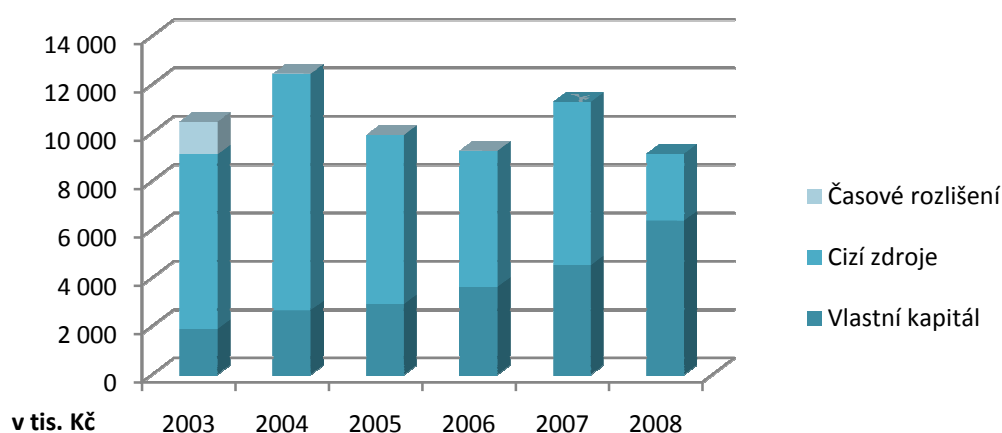
Zdroj: Vlastní zpracování na základě interních výkazů

Společnost Elfa, spol. s r.o. se dlouhodobě snaží o zvyšování vlastního kapitálu k financování svých aktivit. Z obrázku je zřejmé, že ještě v roce 2004 byla výše cizích zdrojů téměř 80%, což bylo pro společnost neudržitelné a největší část zdrojů představovaly krátkodobé závazky společnosti. Na konci roku 2008 se tento stav již

zcela obrátil a financování bylo kryto ze 70% vlastním kapitálem (55% fondy ze zisku, 20% výsledek hospodaření).

Financování vlastním kapitálem je pro majitele společnosti rizikovější a nákladnější než použití cizích zdrojů. Při bankrotu společnosti jsou majitelé poslední, komu jsou vypláceny podíly z likvidačního zůstatku. Zároveň platí, že užití cizích zdrojů k financování je levnější v důsledku existence daňového štítu. Společnost by měla udržovat svou zadluženost podle zlatého pravidla financování ve výši přibližně 50%.

Graf 2: Vertikální analýza rozvahy – strana pasiv



Zdroj: Vlastní zpracování na základě interních výkazů

#### 4.5.1.3 Horizontální analýza výkazu zisku a ztráty

Z horizontální analýzy vyplývá, že společnosti v posledních dvou letech klesl podíl tržeb z prodeje zboží filtračního materiálu. Dle informací o společnosti Elfa, spol. s r.o. a její oblasti podnikání, které mám k dispozici, usuzuji, že se tak stalo v důsledku přemístění výroby filtrů společnosti AAF, International z Nizozemska na území Slovenské republiky. Výrobky této značky se tak staly dostupnější pro zdejší odběratele a přestaly využívat služeb společnosti Elfa, spol. s r.o., která je dovážela. I přes tuto negativní skutečnost byly tržby z prodeje zboží v roce 2008 ve výši 22mil. Kč vyšší než tyto tržby v roce 2005.

Omezení tržeb z prodeje zboží má společnost možnost kompenzovat zvýšením výkonů v ostatních oblastech jejího podnikání. Z tabulky je zřejmý značný nárůst právě

v oblasti výkonů společnosti, které v posledním sledovaném roce narostly o téměř 170%, na hodnotu 8,8mil. Kč., a do dalších let lze očekávat jejich další růst. Spolu s růstem výkonů je spojena také výkonová spotřeba, která však v roce 2008 vzrostla pouze o necelých 25%. V porovnání s růstem výkonů jde o nízký nárůst, ale v absolutní hodnotě přesáhla výkonová spotřeba asi o 1,5mil. Kč hodnotu výkonů. Výkonová spotřeba po celé sledované období klesá nebo roste pomaleji v porovnání s výkony, což je pozitivní jev.

Tab. 3: Horizontální analýza výkazu zisku a ztráty

POLOŽKA VÝKAZU ZISKU A ZTRÁTY	Meziroční změna oproti předchozímu roku							
	2004/2005		2005/2006		2006/2007		2007/2008	
	tis. Kč	%	tis. Kč	%	tis. Kč	%	tis. Kč	%
Tržby za prodej zboží	-4 124	-18,8%	6 737	23,5%	-4 403	-18,1%	-1 926	-8,6%
Náklady na prodané zboží	-7 185	-58,2%	6 095	33,1%	-3 822	-26,1%	-305	-2,1%
Obchodní marže	3 061	31,9%	642	6,3%	-581	-6,0%	-1 621	-20,2%
Výkony	-4 251	-267,4%	956	37,5%	730	22,3%	5 532	168,9%
Výkonová spotřeba	-1 312	-17,3%	477	5,9%	-290	-3,7%	2 496	24,3%
Přidaná hodnota	122	3,4%	1 121	23,7%	439	8,5%	1 415	21,5%
Osobní náklady	577	19,0%	294	8,8%	110	3,2%	457	11,7%
Odpisy dl. majetku	40	29,6%	26	16,1%	-31	-23,8%	-75	-136,4%
Tržby z prodeje dl. majetku	-	-	-	-	150	100,0%	-150	-100%
Provozní HV	-498	-123,0%	683	62,8%	306	22,0%	1 025	42,4%
Finanční HV	-143	-715,0%	31	60,8%	-131	-256,9%	137	240,4%
EAT	-447	-131,9%	502	59,7%	130	13,4%	953	98,1%

Zdroj: Vlastní zpracování na základě interních výkazů

Nejdůležitější položkou výkazu zisku a ztráty je výše hospodářského výsledku a jeho vývoj. V tomto směru má společnost Elfa, spol. s r.o. uspokojivý rostoucí trend, výjimkou byl pouze rok 2005, kdy její výsledek hospodaření za účetní období činil pouze 339tis. Kč. Naopak v posledním roce se společnosti podařilo zisk téměř zdvojnásobit na hodnotu téměř 2mil. Kč.

#### 4.5.1.4 Vertikální analýza výkazu zisku a ztráty

Jako položku pro porovnání hodnot ve výkazu zisku a ztrát pro vertikální analýzu, jsem zvolila Tržby za prodej zboží, které představují hlavní výnosy společnosti Elfa, spol. s r.o. Naopak největší položku nákladů pro společnost představuje položka Náklady na prodané zboží, která se dlouhodobě pohybuje kolem 60% hodnoty tržeb.

Další významnou položkou výkazu zisku a ztrát jsou výkony společnosti, tedy tržby za prodej výrobků a služeb. Ty představují asi třetinové výnosy v porovnání s prodejem zboží, ale jak jsem uvedla již výše, do budoucna by se měl tento poměr zvýšit.

Tab. 4: Vertikální analýza výkazu zisku a ztráty

POLOŽKY VÝKAZU ZISKU A ZTRÁT	Změna v jednotlivých letech					
	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Tržby za prodej zboží	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
Náklady na prodané zboží	76,85%	74,91%	56,25%	64,29%	60,21%	64,03%
Obchodní marže	23,15%	25,09%	43,75%	35,71%	39,79%	35,97%
Výkony	25,07%	22,41%	7,25%	8,88%	13,49%	39,41%
Výkonová spotřeba	33,73%	34,15%	34,59%	28,13%	32,03%	45,96%
Přidaná hodnota	14,49%	13,34%	16,41%	16,46%	21,25%	29,42%
Osobní náklady	9,38%	9,45%	13,85%	11,62%	14,19%	17,45%
Provozní HV	5,49%	3,46%	1,85%	3,79%	5,74%	10,82%
Finanční hospodářský výsledek	-0,87%	-0,63%	0,09%	0,18%	-0,33%	-0,26%
EAT	3,04%	3,02%	1,54%	2,93%	4,00%	8,61%

Zdroj: Vlastní zpracování na základě interních výkazů

Náklady na mzdy za poslední rok představují téměř dvojnásobný podíl na tržbách, než tomu bylo před pěti lety. Způsobeno je to nejen navýšením počtu pracovníků ve společnosti, ale také mírným poklesem tržeb za prodej zboží a samozřejmě také každoročním mírným nárůstem mezd např. v důsledku inflace.

#### 4.5.2 Analýza rozdílových ukazatelů

Jak je vidět v tabulce, čistý pracovní kapitál se ve všech sledovaných letech pohybuje ve vysokých kladných hodnotách. Společnost má tedy dostatek oběžného majetku, který může zpeněžit a použít ke krytí svých budoucích závazků. Druhý ukazatel, Čisté finanční pohotové prostředky však poukazuje na nedostatek likvidních peněžních prostředků. Pokud by společnost byla nucena rychle splatit větší objem svých závazků, musela by rozprodat část svého oběžného majetku pravděpodobně se ztrátou.

Tab. 5: Analýza rozdílových ukazatelů

	2003	2004	2005	2006	2007	2008
<b>Čistý pracovní kapitál</b>	2 535	2 125	2 604	3 401	3 787	5 970
<b>Čisté finanční pohotové prostředky</b>	-5 919	-8 448	-4 998	-4 820	-4 310	-1 304
<b>Čistý peněžně-pohledávkový finanční fond</b>	2 186	1 088	783	1 886	-5 48	3 743

Zdroj: Vlastní zpracování na základě interních výkazů

Poslední ukazatel v tabulce vypovídá o výši oběžného majetku ke krytí závazku, ale bez jeho nejméně likvidní části – zásob. Jak je tedy vidět, společnost má téměř v celém sledovaném období dostatek likvidních aktiv, ale jejich naprostá většina je vázána v krátkodobých pohledávkách. Tyto finanční prostředky tak společnost nemá okamžitě k dispozici, neboť odběratelé mají stanovenou lhůtu splatnosti a nemůžeme po nich vyžadovat dřívější platbu.

V minulém roce došlo k výraznému zlepšení všech rozdílových ukazatelů z důvodu velkého snížení krátkodobých závazků společnosti. Tento stav by se však měl v letošním roce napravit a růst tržeb by měl být doprovázen i rostoucím objemem závazků.

### 4.5.3 Analýza poměrových ukazatelů

#### 4.5.3.1 Ukazatele likvidity

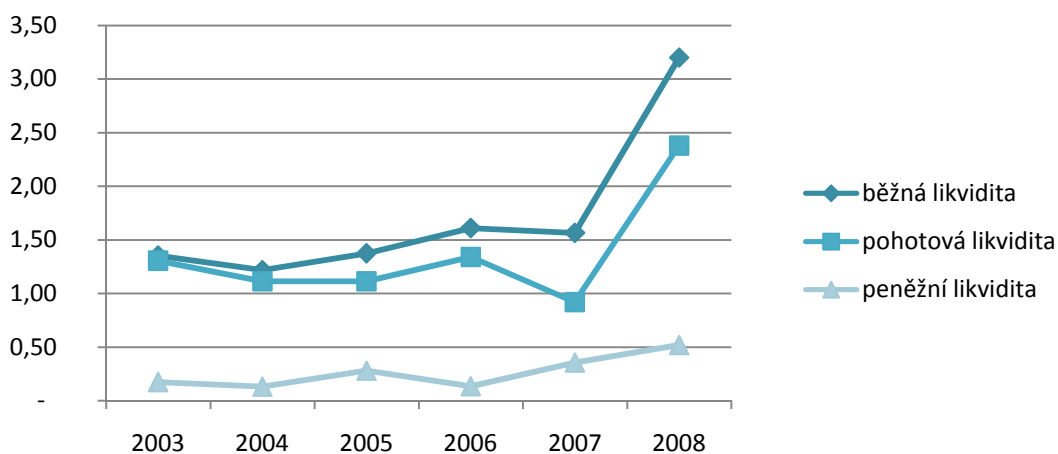
Tab. 6: Analýza ukazatelů likvidity

	2003	2004	2005	2006	2007	2008	doporučené hodnoty
<b>Běžná likvidita</b>	1,35	1,22	1,37	1,61	1,57	3,20	1,5-2,5
<b>Pohotová likvidita</b>	1,30	1,11	1,11	1,34	0,92	2,38	1-1,5
<b>Peněžní likvidita</b>	0,17	0,13	0,28	0,14	0,36	0,52	0,2-0,5

Zdroj: Vlastní zpracování na základě interních výkazů

Pro hodnoty všech tří typů likvidity lze konstatovat, že se dlouhodobě udržují při spodní hranici doporučených hodnot. Až v posledním sledovaném roce se hodnoty dostaly vysoko nad doporučenou hranici, ale dle mých informací je tato skutečnost ojedinělým jevem a záleží na vývoji ukazatelů v příštích letech. Tato změna byla zapříčiněna mimořádným poklesem krátkodobých závazků současně s růstem objemu krátkodobých pohledávek z obchodních vztahů.

Graf 3: Analýza ukazatelů likvidity



Zdroj: Vlastní zpracování na základě interních výkazů

Dle mých informací o společnosti, její vedení nevěnuje řízení likvidity pozornost a neplánuje tak opatření na její optimalizaci na další období.

#### 4.5.3.2 Ukazatele rentability

Ukazatele rentability představují míru zisku, kterou společnosti přináší určitý druh majetku, nebo kapitálu. Obecně tedy platí, že výše rentability by měla být co největší, ale musíme myslet také na druh a využití daného majetku nebo kapitálu.

V následující tabulce se jako nejziskovější zdá být dlouhodobý majetek společnosti. Jak jsem již dříve uvedla, společnost Elfa, spol. s r.o. se zabývá převážně obchodní činností a tak je výše jejího dlouhodobého majetku zanedbatelná. Proto se rentabilita dlouhodobého majetku pohybuje v tak vysokých hodnotách a pro finanční analýzu nemá tento ukazatel velkou vypovídací schopnost.

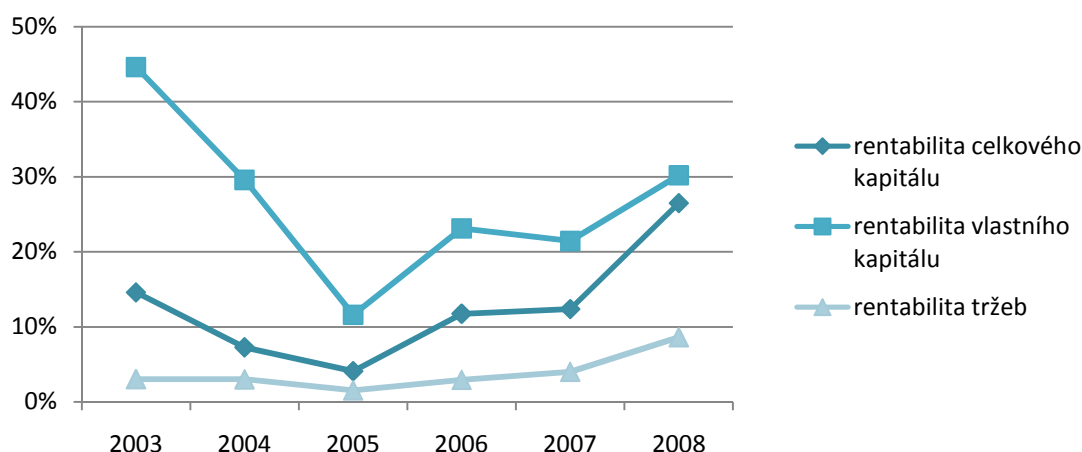
Tab. 7: Analýza ukazatelů rentability

	2003	2004	2005	2006	2007	2008
<b>ROA</b>	14,578%	7,252%	4,083%	11,737%	12,360%	26,475%
<b>ROE</b>	44,585%	29,571%	11,602%	23,104%	21,425%	30,185%
<b>ROI</b>	274,026%	507,097%	218,710%	377,130%	1011,458%	4692,683%
<b>ROS</b>	3,039%	3,015%	1,545%	2,932%	4,000%	8,608%

Zdroj: Vlastní zpracování na základě interních výkazů

Ostatní ukazatele rentability mají v posledních čtyřech letech velmi uspokojivou rostoucí tendenci a můžeme tedy říci, že si společnost vede v tomto směru dobře. Rentabilita vlastního kapitálu - ROE by se měla pohybovat nad rentabilitou kapitálu celkového - ROA, což společnost splňuje ve všech sledovaných obdobích.

Graf 4: Analýza ukazatelů rentability



Zdroj: Vlastní zpracování na základě interních výkazů

Ziskovost společnosti je pro její vlastníky tím nejdůležitějším ukazatelem a snaží se tedy o její maximální růst.

#### 4.5.3.3 Ukazatele zadluženosti

Jak jsem již uvedla při horizontální analýze rozvahy, společnost se dlouhodobě snaží o snížení své zadluženosti a financování svých aktivit převážně z vlastních zdrojů. Jak uvádí následující tabulka, tak se vedení společnosti v této oblasti daří, její zadluženost v posledním roce činí pouhých 30%. Podle mého názoru je však toto snížení až příliš vysoké a společnost musí svoji zadluženost udržovat přibližně kolem 50% dle zlatého pravidla financování.

Tab. 8: Analýza ukazatelů zadluženosti

	2003	2004	2005	2006	2007	2008
<b>Celková zadluženost</b>	69,01	78,53	70,51	60,66	59,82	30,24
<b>Koeficient samofinancování</b>	18,10	21,35	29,46	39,27	40,18	69,76
<b>Doba splácení dluhu</b>	x	- 283,20	- 7,59	4,09	- 2,67	8,56

Zdroj: Vlastní zpracování na základě interních výkazů

Společnost Elfa, spol. s r.o. pro svoji činnost nevyužívá bankovního úvěru ani jiných dlouhodobých půjček. Celá výše cizích zdrojů je tedy vázána pouze v krátkodobých závazcích z obchodního styku a společnost tak nevykazuje žádné nákladové úroky.

Z tohoto důvodu zde neuvádím ukazatel úrokového krytí a také ukazatel doby splácení dluhu ukazuje velmi nízké a záporné hodnoty.

#### ***4.5.3.4 Ukazatele aktivity***

Obrat aktiv u společnosti je velmi závislý na jejím zaměření. Společnost Elfa, spol. s r.o. se zabývá převážně obchodní činností a nemá tedy potřebu vlastnit velké množství dlouhodobých aktiv. Tato skutečnost se projevuje také v ukazateli obratu stálých aktiv, který dynamicky roste v závislosti na snižování dlouhodobých aktiv ve společnosti. V posledním sledovaném roce tento ukazatel skokově narostl na téměř 760 obrátek dlouhodobého majetku za rok což znamená, že tento majetek je velmi intenzivně využíván pro podnikatelskou činnost. Dle mého názoru je opravdu zbytečné, aby obchodní společnost vlastnila velké množství dlouhodobého majetku, avšak jeho současná struktura s přihlédnutím k jeho životnosti by si již zasloužila určité investice.

Ukazatel obratu celkových aktiv, oproti předešlému ukazateli, počítá také s oběžnými aktivy, jako jsou např. zásoby a pohledávky, kterých má společnost velké množství. Při porovnání s doporučenými hodnotami, mohu konstatovat, že společnost v letech 2003, 2006 a 2008 měla tento ukazatel nad horní hranici doporučeného intervalu, který činí 1,6 – 2,9. Proměnlivost tohoto ukazatele vypovídá o jeho závislosti na počtu zakázek společnosti a také na výši oběžného majetku v jejím vlastnictví. Pokud by společnost v dalších letech rozšířila svou činnost a zvýšila svou aktivitu, což by mělo být jejím cílem, mohl by nastat pro společnost problém s nedostatkem majetku. Tato situace by měla za následek velmi nízké kapacity společnosti a v budoucnu také odmítání lukrativních zakázek. Vedení společnosti si musí tento problém včas uvědomit a zvýšit investice do svého majetku.

Tab. 9: Analýza ukazatelů aktivity

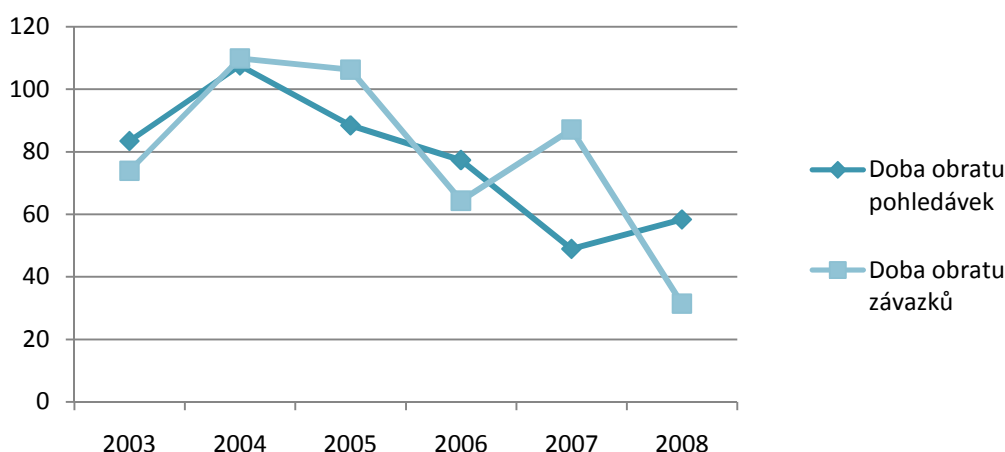
	2003	2004	2005	2006	2007	2008
<b>Obrat celkových aktiv</b>	3,34	2,56	2,37	3,37	2,46	3,41
<b>Obrat stálých aktiv</b>	113,54	205,86	151,83	140,03	288,57	759,98
<b>Doba obratu zásob</b>	3,59	11,7	27,86	17,47	56,33	25,73
<b>Doba obratu pohledávek</b>	83,44	107,59	88,44	77,31	48,89	58,31
<b>Doba obratu závazků</b>	73,82	109,78	106,24	64,28	87,04	31,37
<b>Denní tržby</b>	97,14	88,63	65,37	86,74	76,95	86,55

Zdroj: Vlastní zpracování na základě interních výkazů

Při hodnocení ukazatele doby obratu zásob jsem musela brát v úvahu zásobování a plánování prováděné ve společnosti. Společnost Elfa, spol. s r.o. je sice převážně obchodním podnikem nakupujícím a prodávajícím vzduchové filtry, ale objednané zboží neskladuje ve vlastních prostorech. Po přijetí objednávky od odběratele, společnost dané zboží přiveze od výrobce ze zahraničí přímo odběrateli, případně na tomto zboží provede potřebné úpravy ve svém skladu, nebo za pomoci subdodavatele. Vlastní zásoby tak má jen v omezené míře a většinou pro potřeby své vedlejší činnosti, kterou je čištění vzduchotechniky a montáž stropních konstrukcí. Avšak z hlediska stoupající důležitosti této vedlejší činnosti v posledních letech, se projevil také růst zásob v podniku. Jak jsem již předpověděla dříve, společnost se bude stále více zabývat touto druhou činností na úkor obchodování, a lze tedy rostoucí trend zásob očekávat i v příštích letech.

Za dané situace lze tedy pochopit velice proměnlivý ukazatel doby obratu zásob. Společnost se musí v budoucnu zaměřit na lepší plánování a spotřebu zásob, aby jí nevznikaly zbytečně vysoké náklady na skladování, případně náklady vzniklé z důvodu nedostatečné zásoby. Z osobní zkušenosti s touto společností vím, že právě s plánováním a skladováním má vedení podniku velké problémy. Již několikrát nastaly ve společnosti problémy v důsledku špatných rozhodnutí v této oblasti.

Graf 5: Analýza doby obratu pohledávek a závazků



Zdroj: Vlastní zpracování na základě interních výkazů

Jak je patrné z grafu, společnost má velké problémy v oblasti pohledávek a závazků. Ve třech sledovaných letech má dokonce dobu obratu pohledávek vyšší než dobu obratu závazků, což pro společnost znamená, že svým odběratelům poskytuje zdarma krátkodobý úvěr. Negativní pro společnost je také průměrná výše dnů do splatnosti jejich pohledávek a závazků. I přes klesající tendenci, se splatnost jejich pohledávek pohybuje kolem 60 dní, což je vysoké číslo a téměř dvojnásobné v porovnání se závazky.

Zajímala jsem se o tuto situaci a zjistila jsem, že velká část odběratelů společnosti jsou státní a jiné organizace, např. krajské nemocnice, ČEZ, a.s. apod., které mají standardně nastavenou splatnost svých závazků minimálně na 90 dní. Společnost Elfa, spol. s r.o. tedy dostává zapláceno za své zboží a služby s velkou prodlevou, ale své závazky musí splácet již dříve. Pro řešení této situace navrhuji financování činnosti společnosti pomocí faktoringu, tedy odkupu pohledávek před jejich splatností. Touto problematikou se zabývám v následující kapitole.

#### **4.5.3.5 Provozní ukazatele**

Při sledování ukazatelů produktivity vidíme, že společnost po několikaletém období stagnace si v této oblasti v posledních dvou letech značně polepšila. Toto oslabení bylo zjevně způsobeno snížením výkonů a v roce 2005 produktivita z výkonů náhle klesla na

své minimum. V loňském roce společnost zvýšila své aktivity týkající se poskytování služeb svým zákazníkům a to se také rapidně projevilo na produktivitě z výkonů.

Tab. 10: Analýza provozních ukazatelů

	2003	2004	2005	2006	2007	2008
<b>produktivita z PH</b>	447,22	386,44	327,27	429,18	516,00	657,50
<b>produktivita z výkonů</b>	773,67	649,00	144,55	231,46	327,60	880,80
<b>mzdová produktivita</b>	1,55	1,41	1,18	1,42	1,50	1,69
<b>počet zaměstnanců</b>	9	9	11	11	10	10

Zdroj: Vlastní zpracování na základě interních výkazů

Pokud jde o mzdovou produktivitu, ta kopíruje růst a pokles produktivity z přidané hodnoty. V minulém roce tedy také dosáhla své maximální hodnoty za sledované období.

#### 4.5.4 Soustavy ukazatelů

##### 4.5.4.1 *Altmanův index*

Díky této soustavě ukazatelů, získáváme přehled o celkové finanční situaci a stabilitě podniku za pomoci porovnání jediného čísla s doporučenými hodnotami. Společnost dosahující vyšší hodnoty než 2,9 je finančně zdravá, silná a úspěšná. Hodnoty nižší než 1,2 znamenají naopak finanční tíseň a hrozbu bankrotu. Interval mezi těmito hodnotami označujeme jako šedou zónu, která vypovídá o určitých finančních problémech a nejasném vývoji.

Altmanův index je vypočten pomocí pěti vybraných poměrových ukazatelů, kterými jsou:

$$x_1 = \text{Čistý pracovní kapitál} / \text{Aktiva}$$

$$x_2 = \text{Kumulovaný nerozdělený zisk minulých let} / \text{Aktiva}$$

$$x_3 = (\text{Zisk před zdaněním} + \text{Nákladové úroky}) / \text{Aktiva}$$

$$x_4 = \text{Účetní hodnota vlastního kapitálu} / \text{Dluhy}$$

$$x_5 = \text{Tržby} / \text{Aktiva}$$

Tyto ukazatele jsou do Altmanova indexu započítány s různou vahou, kterou vyjadřuje následující tabulka:

<b>x<sub>1</sub></b>	<b>x<sub>2</sub></b>	<b>x<sub>3</sub></b>	<b>x<sub>4</sub></b>	<b>x<sub>5</sub></b>
0,717	0,847	3,107	0,420	0,998

V další tabulce uvádím jak vypočtené hodnoty jednotlivých ukazatelů, které jsou součástí Altmanova indexu, tak také celkovou hodnotu tohoto ukazatele pro společnost.

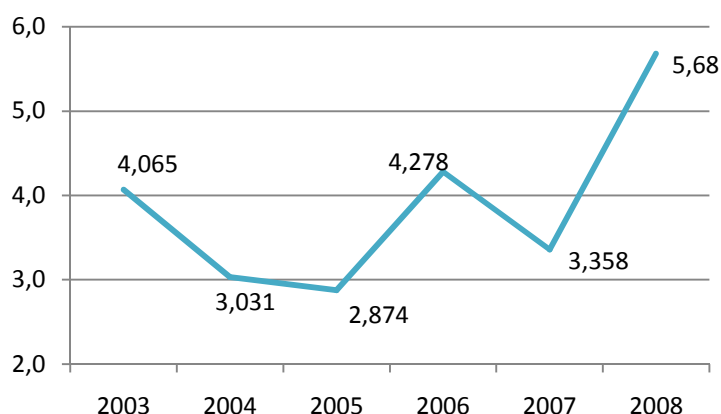
Tab. 11: Altmanův index

	<b>2003</b>	<b>2004</b>	<b>2005</b>	<b>2006</b>	<b>2007</b>	<b>2008</b>
<b>x<sub>1</sub></b>	0,242	0,171	0,263	0,367	0,336	0,653
<b>x<sub>2</sub></b>	0,017	0,014	0,018	0,019	0,016	0,019
<b>x<sub>3</sub></b>	0,146	0,073	0,041	0,117	0,124	0,265
<b>x<sub>4</sub></b>	0,262	0,272	0,418	0,647	0,672	2,307
<b>x<sub>5</sub></b>	3,321	2,563	2,373	3,369	2,443	3,410
<b>Z</b>	<b>4,065</b>	<b>3,031</b>	<b>2,874</b>	<b>4,278</b>	<b>3,358</b>	<b>5,680</b>

Zdroj: Vlastní zpracování na základě interních výkazů

Porovnáme-li výsledky ukazatele v jednotlivých letech s doporučeným intervalem, zjistíme, že společnost se téměř ve všech sledovaných letech pohybuje vysoce nad hodnotou 2,9. Výjimkou je pouze rok 2005, kdy se hodnota Altmanova indexu dostala mírně pod horní hranici šedé zóny, která značí o určitých finančních potížích. Pokud však budeme hodnotit celkový vývoj ukazatele za všechna sledovaná období, můžeme konstatovat, že společnost má velice dobrou finanční situaci, je silná a stabilní.

Graf 6: Altmanův index



Zdroj: Vlastní zpracování na základě interních výkazů

#### 4.5.4.2 Index IN 01

Podobnou soustavou ukazatelů jakou je Altmanův index, je také Index IN 01, který je však přizpůsoben podmínkám ekonomiky České republiky. Tento ukazatel vypovídá, zda společnost tvoří hodnotu pro vlastníka a zohledňuje i jeho pohled na podnikatelskou činnost. Společnost dosahující hodnoty vyšší než 1,77 se hodnotí jako úspěšná a tvoří tedy hodnotu pro své vlastníky (majitelé, akcionáři apod.). Naopak výsledek společnosti nižší než 0,75 vypovídá o kritické situaci, kdy společnost netvoří hodnotu, pohybuje se ve finanční tísní a spěje k bankrotu.

Pro výpočet Indexu IN 01 se používají následující poměrové ukazatele:

**A = celková aktiva/cizí zdroje**

**B = EBIT/nákladové úroky**

**C = EBIT/celková aktiva**

**D = výnosy/celková aktiva**

**E = oběžná aktiva/(krátkodobé závazky + krátkodobé bank. úvěry)**

Tyto jednotlivé ukazatele jsou v indexu IN 01 zastoupeny určitým poměrem, podobně jak tomu bylo u Altmanova indexu:

A	B	C	D	E
0,13	0,04	3,92	0,21	0,09

V následující tabulce jsou uvedeny hodnoty jednotlivých ukazatelů, sloužících pro výpočet Indexu IN 01.

Tab. 12: Index IN 01

	2003	2004	2005	2006	2007	2008
<b>A</b>	1,449	1,273	1,418	1,649	1,672	3,307
<b>B</b>	<b>Hodnota se limitně blíží nekonečnu</b>					
<b>C</b>	0,123	0,090	0,049	0,123	0,117	0,271
<b>D</b>	0,615	0,525	0,968	1,105	0,857	0,880
<b>E</b>	1,354	1,218	1,375	1,610	1,565	3,199

Zdroj: Vlastní zpracování na základě interních výkazů

Přesnou hodnotu Indexu IN 01 nebylo možné zjistit, neboť společnost Elfa, spol. s r.o. má v celém sledovaném období výši nákladových úroků rovnu nule, což zkresluje výpočet druhého ukazatele. Pokud budeme uvažovat tento ukazatel jako limitně se blížící nekonečnu, pak i přes jeho nízkou váhu při výpočtu Indexu IN 01 jej bude radikálně ovlivňovat. Výše ostatních ukazatelů výsledek takřka neovlivní a celková hodnota Indexu IN 01 by se tak ve všech sledovaných letech blížila nekonečnu.

## 4.6 Porovnání s odvětvím

Srovnání výsledků finanční analýzy s doporučenými hodnotami uváděnými v odborné literatuře je prvním krokem, abychom dostali přehled o finanční situaci společnosti. Druhým krokem je porovnání těchto výsledků také s odvětvím, ve kterém tato společnost působí. V případě společnosti Elfa, spol. s r.o. jsem pro porovnání zvolila odvětví dle odvětvové klasifikace OKEČ – 51: Velkoobchod a zprostředkování velkoobchodu. Do tohoto odvětví patří společnosti, které zboží nakupují a prodávají za dalším podnikatelským účelem.

Velkoobchodní činnost není jediným zaměřením společnosti Elfa, spol. s r.o., avšak při porovnání tržeb z výkazu zisku a ztráty, činí tržby za prodej zboží asi 70 – 90% všech výnosů společnosti. Z tohoto důvodu jsem se rozhodla pro porovnání výsledků finanční analýzy právě s tímto odvětvím.

Tab. 13: Srovnání vybraných ukazatelů s oborovým průměrem

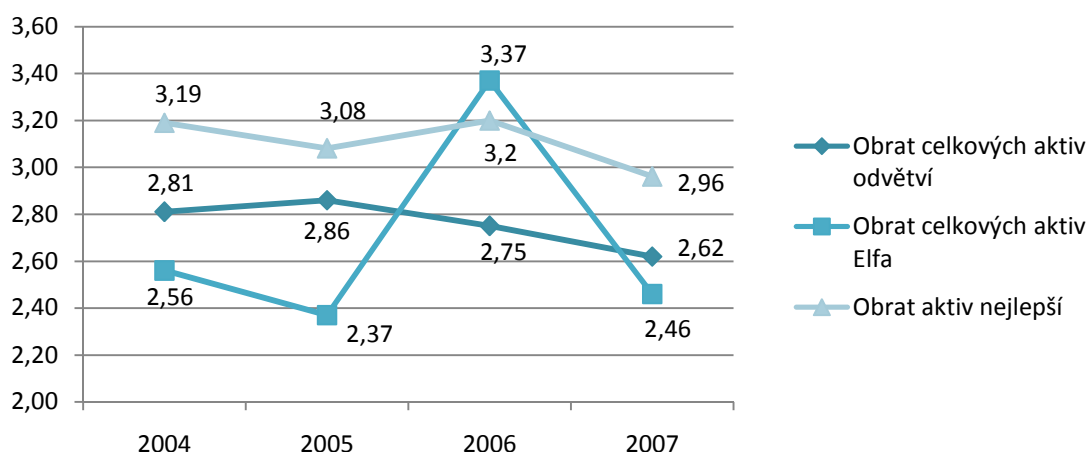
	2004		2005		2006		2007		2008
	ELFA	odvětví	ELFA	odvětví	ELFA	odvětví	ELFA	odvětví	ELFA
Obrat aktiv	2,56	2,81	2,37	2,86	3,37	2,75	2,46	2,62	3,41
ROE	29,57	18,64	11,60	17,72	23,1	20,1	21,43	18,49	30,19
Zadluženost	78,53	53,72	70,51	55,85	60,66	57,33	59,82	49,79	30,24
Samofinancování	21,35	27,6	29,46	32,1	39,27	34,03	40,18	31,1	69,76
Likvidita běžná	1,22	1,37	1,37	1,64	1,61	1,65	1,57	1,47	3,2
Likvidita pohotová	1,11	0,98	1,11	1,16	1,34	1,14	0,92	1,01	2,38
Likvidita okamžitá	0,13	0,13	0,28	0,13	0,14	0,13	0,36	0,12	0,52

Zdroj: Vlastní zpracování na základě <http://www.mpo.cz/cz/ministr-a-ministerstvo/ebita/>

#### 4.6.1 Obrat aktiv

Pro společnosti zabývající se velkoobchodní činností je typická nízká kapitálová náročnost a tedy i nízký objem majetku potřebný k provozování činnosti. Jak ukazuje následující graf, společnost Elfa, spol. s r.o. vykazuje nižší obrat aktiv než je tomu v odvětví a u nejlepších firem v odvětví, což dokazuje, že společnost má více majetku než ostatní firmy v odvětví. Výjimkou je pouze rok 2006, kdy měla společnost výjimečné výsledky v položce Tržby za zboží a zároveň ojediněle nízký krátkodobý finanční majetek ke konci tohoto roku. Tyto skutečnosti měly zásadní vliv na obrat aktiv, který tak převýšil i nejlepší firmy v odvětví. V roce 2008 se tento ukazatel opět nezvykle navýšil vlivem růstu výkonů ve společnosti a poklesem oběžného majetku, avšak pro toto období zatím nemám k dispozici údaje z odvětví pro jejich porovnání.

Graf 7: Porovnání s odvětvím – obrat aktiv

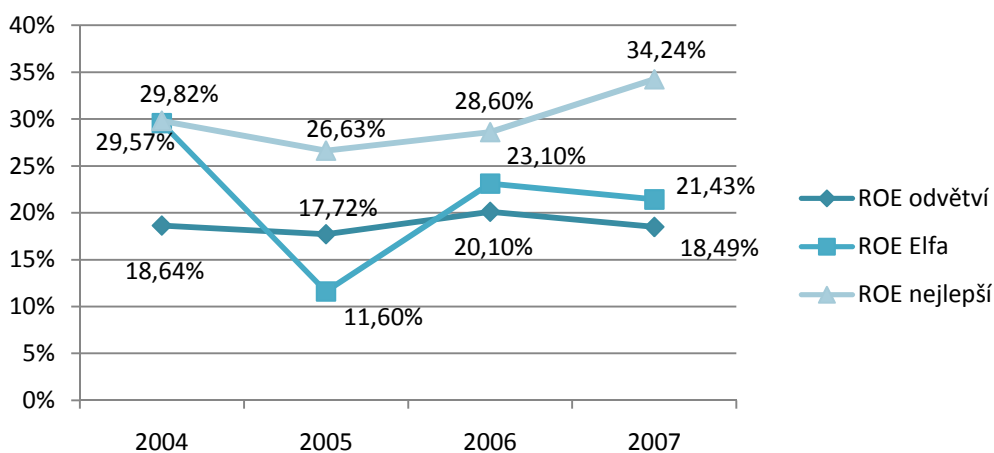


Zdroj: Vlastní zpracování

#### 4.6.2 Rentabilita vlastního kapitálu

Hodnoty ROE v odvětví se dlouhodobě pohybují na hranici 20%, zatímco výsledky nejlepších firem v odvětví se pohybují vysoce nad tímto limitem a v roce 2007 dosáhly dokonce hodnoty vyšší než 34%.

Graf 8: Porovnání s odvětvím – rentabilita vlastního kapitálu



Zdroj: Vlastní zpracování

Společnost Elfa, spol. s r.o. dosahuje velmi slušných výsledků v oblasti rentability, téměř vždy nad úrovní výsledků v odvětví, ale v žádném ze sledovaných let nepřekročila výsledky nejlepších firem v odvětví. V roce 2005 měla společnost

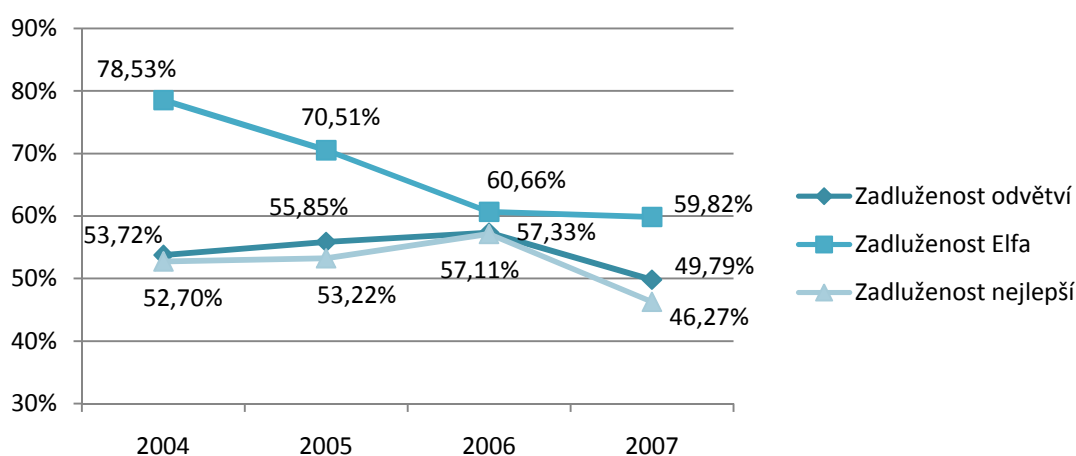
rentabilitu vlastního kapitálu pouhých 11,6% z důvodu velmi nízkého výsledku hospodaření a dostala se tak pod úroveň průměru v odvětví pro tento ukazatel.

#### 4.6.3 Míra zadluženosti

Zadluženost se v odvětví velkoobchodu pohybuje kolem hranice 55%, což také představuje doporučené hodnoty pro tento ukazatel. Společnost Elfa, spol. s r.o. měla v roce 2004 zadluženost téměř neuvěřitelných 80%, ale veškeré její dluhy jsou vázány pouze na krátkodobé závazky z obchodních vztahů.

Z následujícího grafu je patrné, že společnost svoji zadluženost, tedy své závazky, v několika posledních letech mírně snižuje, ale stále se pohybuje nad průměrem v odvětví. V roce 2008 se krátkodobé závazky společnosti dostali na rekordní minimální hodnotu, a zadluženost tak klesla až na úroveň 30%. Podle mého názoru je však tato situace mimořádná a v následujícím roce výše závazků opět vzroste a s nimi i míra zadluženosti společnosti.

Graf 9: Porovnání s odvětvím – míra zadluženosti



Zdroj: Vlastní zpracování

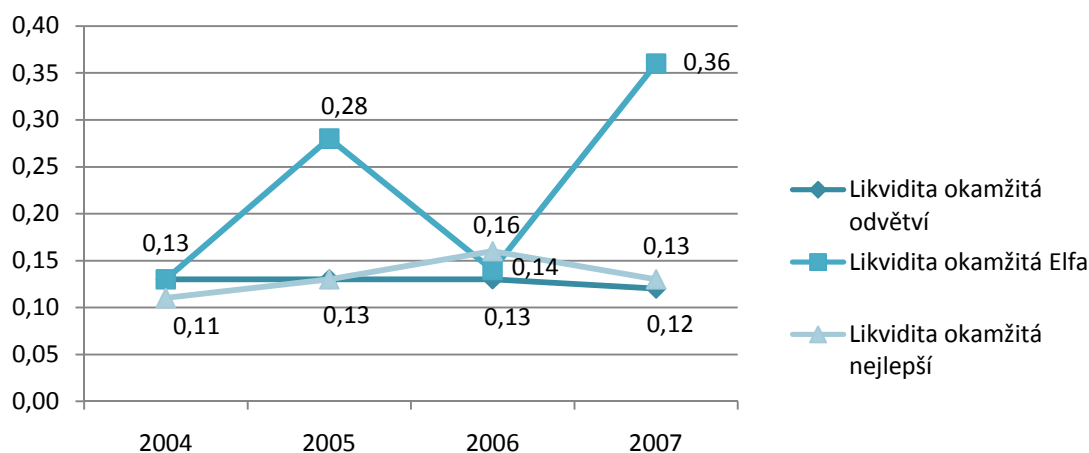
#### 4.6.4 Ukazatele likvidity

Likvidita prvního stupně se v odvětví velkoobchodu pohybuje ve velmi nízkých hodnotách. Doporučený interval pro tento ukazatel z literatury je 0,2 – 0,5, ale průměrné

hodnoty z odvětví i výsledky nejlepších firem z odvětví nedosahují ani spodní hranice tohoto intervalu.

Následující graf dokazuje, že společnost Elfa, spol. s r.o. svoji likviditu nijak neřídí ani neplánuje, a tak její hodnoty jsou každý rok velmi rozdílné. Obecně lze konstatovat, že společnost má okamžitou likviditu nad úrovní hodnot odvětví a má tedy k úhradě svých závazků více zdrojů ve formě krátkodobého finančního majetku, než je tak u ostatních velkoobchodních firem.

Graf 10: Porovnání s odvětvím – okamžitá likvidita

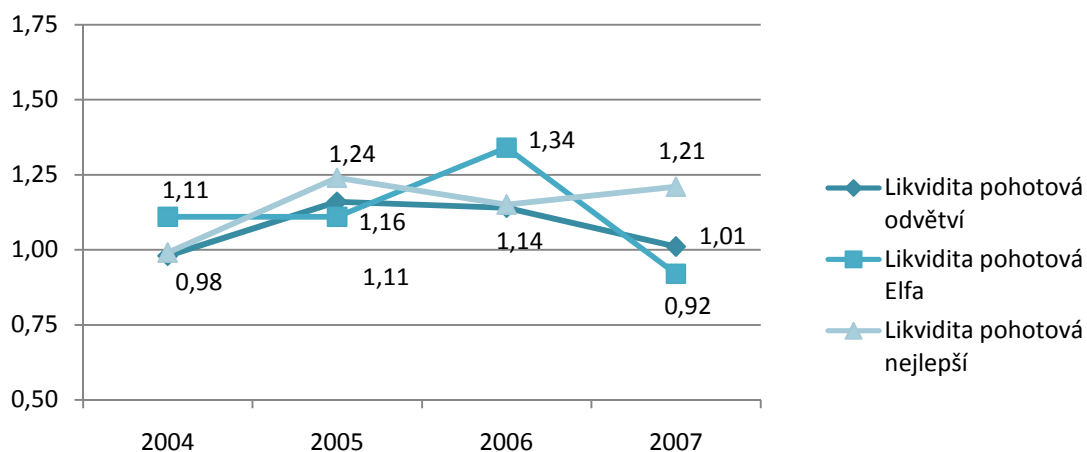


Zdroj: Vlastní zpracování

Pro další stupeň likvidity je již situace odlišná. V roce 2004 byla hodnota likvidity druhého stupně společnosti vyšší než u ostatních firem v odvětví. Další rok tento ukazatel ještě nepatrně vzrostl, ale hodnoty v odvětví a nejlepších firem z odvětví byly nepatrně lepší. V roce 2006 se situace opět obrátila a společnost Elfa, spol. s r.o. dosáhla výrazně lepšího výsledku než ostatní velkoobchodní firmy, ale ihned následující rok pohotová likvidita společnosti výrazně klesla pod oborový průměr.

Díky mimořádným výsledkům společnosti v oblasti likvidity pro rok 2008 odhadují, že hodnoty opět překonají výsledky ostatních firem v odvětví i když v současnosti nemám hodnoty z odvětví k porovnání.

Graf 11: Porovnání s odvětvím – pohotová likvidita

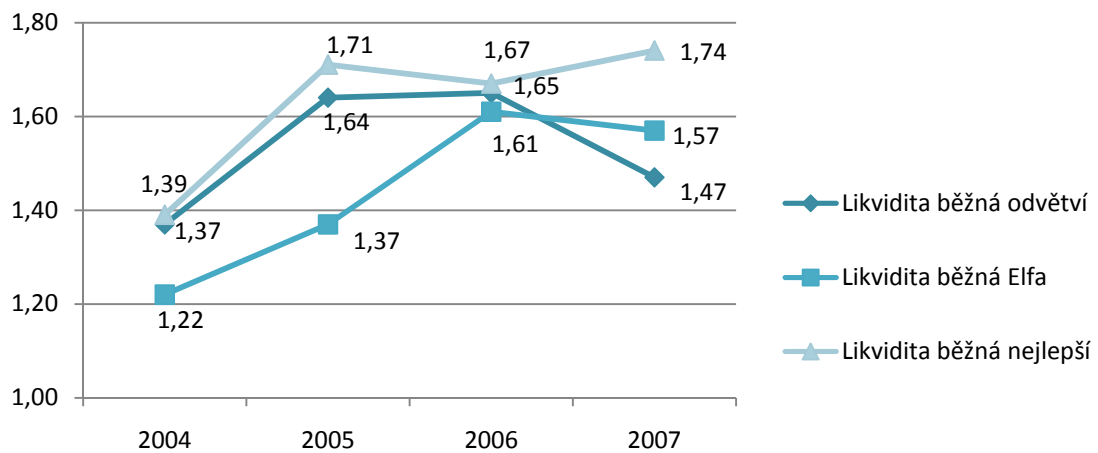


Zdroj: Vlastní zpracování

Při porovnání výsledků likvidity třetího stupně u odvětví velkoobchodu je patrný mírný růstový trend pro všechny společnosti, ale hodnoty se pohybují na spodní hranici doporučených hodnot pro tento ukazatel. Společnost Elfa, spol. s r.o. několik let dosahovala velmi nízkých hodnot v porovnání s odvětvím. Až v roce 2007 překonala průměrné hodnoty v odvětví, avšak stále nedosahovala výsledů nejlepších firem z odvětví.

V roce 2008 díky mimořádně nízké úrovni krátkodobých závazků z obchodní činnosti ve společnosti, je hodnota likvidity třetího stupně téměř trojnásobná, než tomu bylo předešlý rok. Dle mého názoru se tak společnost dostala nad úroveň nejlepších firem v odvětví, avšak pro své tvrzení nemám k dispozici hodnoty likvidity pro odvětví velkoobchodu pro tento rok.

Graf 12: Porovnání s odvětvím – běžná likvidita



Zdroj: Vlastní zpracování

Na závěr lze konstatovat, že společnost má velmi dobrou okamžitou likviditu, která přesahuje hodnoty v odvětví, ale běžná likvidita pro ni představuje určité problémy. Na rozdíl od ostatních velkoobchodních firem, má společnost Elfa, spol. s r.o. poměrně málo oběžného majetku ke krytí svých závazků.

Podle mého názoru by se vedení společnosti mělo začít zabývat sledováním své likvidity a jejím řízením a ovlivňováním. Užívání pouze likvidních peněžních prostředků a čekání na splacení pohledávek může v budoucnu přinést nemalé problémy.

## **5 Vlastní návrhy řešení, přínos návrhů řešení**

V předchozích částech své diplomové práce jsem provedla několik analýz společnosti Elfa, spol. s r.o., které se týkaly její finanční situace, vnitřního i vnějšího prostředí, odběratelů a konkurence, a také jsem provedla její porovnání s odvětvím. Vyhodnocením těchto analýz jsem zjistila několik nedostatků zabraňujících efektivnímu řízení podniku.

Největším problémem společnosti je dlouhodobě velice nízká likvida druhého a třetího stupně. V minulém roce byly tyto hodnoty vyšší než v letech minulých, avšak vedení společnosti mi sdělilo, že tato změna byla pouze ojedinělá a v příštím roce lze očekávat opětovný pokles likvidity. Společnost má dále vázané neúměrně vysoké finanční prostředky v krátkodobých pohledávkách z obchodního styku, jejichž doba splatnosti se ve většině případů pohybuje kolem 90 dnů a u některých organizací je tato lhůta dokonce vyšší. Vázanost tohoto kapitálu společnosti znemožňuje jeho využívání pro investice a pro rozšiřování činnosti podniku.

Pro řešení této situace jsem zvolila možnost využití faktoringové společnosti pro odkup pohledávek. Společnost díky faktoringu získá své finanční prostředky již v krátké době po uskutečnění obchodní transakce a může je využít k financování svých aktivit, k investicím, případně z nich čerpat výnos, pokud tyto prostředky uloží na termínovaný účet.

V následující kapitole se zabývám využitím faktoringu jako způsobu financování podnikatelských aktivit společnosti Elfa, spol. s r.o., analýzou nabídek faktoringových služeb od jednotlivých společností a jejich porovnáním. Další kapitola je následně zaměřena na zvýšení efektivnosti v řízení společnosti, analýzu problémů v řízení a návrhy na jejich eliminaci.

### **5.1 Faktoring jako způsob financování**

Při zpracování své diplomové práce jsem oslovila celkem sedm faktoringových společností s žádostí o předběžnou nabídku faktoringových služeb. V následující tabulce uvádím jejich přehled:

Tab. 14: Přehled oslovených faktoringových společností

<b>Faktoringová společnost</b>	<b>Situace</b>
Transfinance, a.s.	Předložena nabídka
Faktoring CS	Předložena nabídka
NBL Factoring	Předložena nabídka
DS Factoring	Utlumuje aktivity v oblasti faktoringu
ČSOB Factoring	Společnost Elfa, spol. s r.o. nesplňuje požadavky
KB Factoring	Na žádost nereagovala
Bibby Financial Services	Na žádost nereagovala

Zdroj: Vlastní zpracování

Společnost KB Factoring na moji žádost, kterou jsem zaslala přes jejich internetové stránky, dodnes neodpověděla. Stejně tak společnost Bibby Financial Services nabízející faktoringové služby na moji elektronickou žádost nereagovala.

Obchodní zástupce společnosti ČSOB Factoring po zhodnocení obchodní a finanční situace usoudil, že společnost Elfa, spol. s r.o. nesplňuje podmínky pro spolupráci. Tyto podmínky byly z důvodu celosvětové finanční krize mírně zpřísněny a jsou zaměřeny hlavně na minimální výši obratu za 12 měsíců a minimální počet stálých odběratelů s pravidelnou obchodní činností.

Další společností, kterou jsem v rámci své práce oslovila, byla společnost DS Factoring, která však v současnosti utlumila svou činnost v oblasti faktoringových služeb. Vedení této společnosti mi tak doporučilo obrátit se na firmu Transfinance, a.s., se kterou nyní spolupracují na zpracování nových objednávek. Od společnosti Transfinance, a.s. jsem skutečně po několika jednáních získala konkrétní nabídku na regresní i bezregresní faktoringové služby.

Další kdo reagoval na mou žádost a předložil nabídku na faktoringové služby, jsou společnosti Factoring České spořitelny a NBL Factoring, která se přímo orientuje na malé a střední podniky svým faktoringovým balíčkem Smallfactoring.

V následující části své práce představím jednotlivé nabídky faktoringu a provedu jejich analýzu a porovnání.

### 5.1.1 Konkrétní nabídky faktoringu

Financování formou faktoringu je určeno pro odkup pohledávek několika nejvýznamnějších stálých odběratelů společnosti. V případě společnosti Elfa, spol. s r.o. se jedná o pět nejdůležitějších obchodních partnerů, kteří společně produkují nadpoloviční obrat společnosti. Dlouholeté zkušenosti z obchodního styku s těmito odběrateli jsou velmi dobré, u žádného z nich nebyla doposud zaznamenána žádná nesplacená pohledávka ani opožděná platba. Z tohoto důvodu jsem se rozhodla o využití tuzemského regresního faktoringu, tedy služby, kdy faktoringová společnost nepřebírá riziko z nezaplacení postoupených pohledávek.

Tab. 15: Seznam odběratelů určených k odkupu jejich pohledávek

<b>Přesný název odběratele</b>	<b>Obrat dosažený za minulý rok</b>	<b>Předpokládaný obrat v příštím roce</b>	<b>Splatnost pohledávek</b>
ČEZ, a.s.	6 200 000	5 500 000	90 dní
Elektroprojekta Rožnov, a.s.	2 800 000	2 500 000	90 dní
BLOCK a.s.	4 000 000	3 200 000	90 dní
KLIMAIR, spol. s r.o.	2 100 000	2 300 000	90 dní
Klima-Komplex, spol. s r.o.	1 600 000	1 500 000	90 dní
<b>Celkem</b>	<b>16 700 000</b>	<b>15 000 000</b>	-

Zdroj: Vlastní zpracování

### 5.1.2 Podmínky financování formou faktoringu

#### **Společnost Transfinance, a.s.:**

Předfinancování:	80% z hodnoty faktury ihned po předložení kopie faktury
Provize faktoringové společnosti:	0,55%
Úrok z předfinancování:	Základní úroková sazba + 1,45%

Základní úroková sazba je stanovována měsíčně představenstvem společnosti a má nepřímou vazbu na mezibankovní zápůjční sazby. Pro měsíc duben je tato sazba

stanovena pro CZK 4,55% p. a. a celková úroková sazba je tak pro tento měsíc ve výši 6% p. a.

V případě neuhrazení faktury odběratelem, je stanovena 30 – 60 ti denní regresní lhůta od splatnosti faktury, jejíž přesná délka je stanovena dle délky odložené splatnosti faktury. Po této lhůtě je pohledávka zpět vrácena a předfinancování převedeno zpět společnosti Transfinance a.s.

Minimální provize faktoringové společnost za odkup pohledávek v období 12 měsíců je 70 000Kč. V případě nižší výše provize za provedení faktoringu v daném období, je společnost Elfa, spol. s r.o. nucena tento rozdíl doplatit. S přihlédnutím k předpokládanému obratu na rok 2009 se smluvními odběrateli, který činí asi 15 mil. Kč by provize byla ve výši 82 520Kč a doplatek by tudíž nebyl nutný.

### **Podmínky společnosti Faktoring CS**

Předfinancování:	90% z hodnoty faktury ihned po předložení kopie faktury
Provize faktoringové společnosti:	0,8%
Úrok z předfinancování:	1 měsíční PRIBOR sazba + 3,5% p. a.

Pro výpočet úroku z předfinancování jsem použila 1 měsíční sazbu PRIBOR ze dne 17. 4. 2009, která je ve výši 2,26%. Celková výše sazby úroku k tomuto dni tedy činí 5,76% p. a.

### **Podmínky společnosti NLB Factoring:**

Společnost Elfa, spol. s r.o. splňuje podmínky pro využití produktu Smallfactoring. Mezi tyto podmínky patří: obrat společnosti ve výši 5 – 25mil. Kč ročně, uzavřené účetnictví minimálně za jeden rok, vedení podvojného účetnictví a vykazování provozního zisku. Další důležitou podmínkou je také nadpoloviční financování podnikatelských aktivit vlastními zdroji, což společnost také splňuje.

Smallfactoring:

Předfinancování:	80% z hodnoty faktury ihned po předložení kopie faktury
Provize faktoringové společnosti:	0,8%
Úrok z předfinancování:	2 měsíční sazba PRIBOR + 4,5% p. a.

Pro výpočet úroku z předfinancování jsem použila 2 měsíční sazbu PRIBOR ze dne 17. 4. 2009, která je ve výši 2,46%. Celková výše sazby úroku k tomuto dni tedy činí 6,96% p. a.

### **5.1.3 Výše nákladů faktoringu u jednotlivých nabídek**

Pro přehlednější zpracování a porovnání výše nákladů na faktoring u jednotlivých společností, jsem provedla výpočet na následujícím příkladě:

Příklad:

Společnost Elfa spol. s r.o. vystavila fakturu svému odběrateli, jehož platby jsou zahrnuty k financování formou tuzemského regresního faktoringu. Hodnota faktury je stanovena na 100tis. Kč a doba do její splatnosti je 90 dní.

#### **Transfinance, a.s.:**

Fakturovaná částka:	100 000Kč
Výše předfinancování:	80 000Kč
Provize za provedení faktoringu:	550Kč
Výše úroku za 90dní:	1 200Kč
Celková výše nákladů na faktoring:	1 750Kč
Doplatek faktury po uplynutí doby splatnosti:	18 250Kč

#### **Factoring CS:**

Fakturovaná částka:	100 000Kč
Výše předfinancování:	90 000Kč

Provize za provedení faktoringu:	800Kč
Výše úroku za 90dní:	1 296Kč
Celková výše nákladů na faktoring:	2 096Kč
Doplatek faktury po uplynutí doby splatnosti:	7 904Kč

#### **NBL Factoring:**

Fakturovaná částka:	100 000Kč
Výše předfinancování:	80 000Kč
Provize za provedení faktoringu:	800Kč
Výše úroku za 90dní:	1 392Kč
Celková výše nákladů na faktoring:	2 192Kč
Doplatek faktury po uplynutí doby splatnosti:	17 808Kč

V následující tabulce uvádím výši nákladů faktoringu u jednotlivých nabídek vyčísleno pro uvedený příklad na jednu vystavenou fakturu i pro celkový předpokládaný objem odkoupených pohledávek předmětných odběratelů za letošní rok, který činí 15 mil. Kč.

Tab. 16: Kalkulace nákladů na faktoringové služby

	Transfinance, a.s.		Factoring CS		NBL Factoring	
	Faktura	Za rok	Faktura	Za rok	Faktura	Za rok
<b>Výše předfinancování</b>	80%		90%		80%	
<b>Provize za faktoring</b>	550Kč	82 500Kč	800Kč	120 000Kč	800Kč	120 000Kč
<b>Výše úroku</b>	1 200Kč	180 000	1 296Kč	194 400Kč	1 392Kč	208 800Kč
<b>Celková výše nákladů</b>	<b>1 750Kč</b>	<b>262 500</b>	<b>2 096Kč</b>	<b>314 400Kč</b>	<b>2 192Kč</b>	<b>328 800Kč</b>

Zdroj: Vlastní zpracování

Při porovnání jednotlivých nabídek faktoringových společností vidíme jasné rozdíly v jejich kapitálové náročnosti. Varianty se liší jak ve výši provize za faktoringové služby, tak i výše úroku, jenž každá společnost stanovuje jiným způsobem.

Jako nejméně výhodná varianta faktoringu se dle dostupných kritérií jeví služby od společnosti NBL Factoring. Výše provize za faktoring je sice ve stejné výši jako u

společnosti Factoring CS, ale pro výpočet výše úroků využívá jako pohyblivou složku výpočtu méně výhodnou 2 měsíční sazbu PRIBOR. Tímto je předpokládaná celková výše nákladů na faktoring za rok 328 800Kč.

Nejnižší celkové náklady na faktoringové služby poskytuje společnost Transfinance, a.s. a to jak v položce provize, tak i ve výši úroku. Společnost nabízí předfinancování ve výši 80% s celkovými náklady 262 500Kč za rok.

Společnost Factoring CS nabízí jako jediná předfinancování ve výši až 90%, což umožňuje využití větších finančních prostředků pro podnikatelské aktivity. Za tyto větší finanční prostředky, by však společnost musela zaplatit o téměř 20% vyšší náklady na faktoring.

Konečné rozhodnutí o výběru faktoringové společnosti záleží na vedení společnosti, zda se bude řídit pouze výší nákladů nebo dá přednost vyšším finančním prostředkům, pro které má patřičné využití. Podle mého názoru však doporučuji využití faktoringových služeb společnosti Trasfinance, a.s., neboť se jedná o jednu z největších faktoringových společností na českém trhu. Při zjišťování informací o jejich produktech reagovali velmi pružně a ochotně a také mi nabídli možnou individuální úpravu obchodních podmínek, pokud naše společnost projeví zájem o jejich služby.

#### **5.1.4 Přínosy financování formou faktoringu**

Využití faktoringu, jako způsobu financování podnikatelských aktivit má nesporné výhody pro řízení Cash-Flow. Společnost nemá vázané velké finanční prostředky v pohledávkách a může je využít k investicím, rozšíření svých aktivit případně k financování své obchodní činnosti.

Zavedení faktoringu jako způsobu financování podnikatelských aktivit v průběhu roku 2009 okamžitě pozitivně ovlivní peněžní tok z provozní činnosti. Nastane snížení v oblasti pohledávek a naopak zvýšení peněžních prostředků a jejich ekvivalentů. Získané finanční prostředky společnost může ihned investovat do svého rozvoje a nakoupit potřebný dlouhodobý majetek. Výdaje za tyto investice ovlivní peněžní tok z finanční činnosti. Důsledkem zavedení faktoringu do společnosti je tak zvýšení

peněžních prostředků a likvidity. Společnost se stává solventní a nehrozí jí problémy se splácením svých právě splatných závazků z obchodní činnosti.

Tab. 17: Peněžní toky ve společnosti

	2006	2007	2008	2009	2010	2011
<b>Čistý peněžní tok z provozní činnosti</b>	-981	2 192	-1 189	4 583	5 256	4 323
<b>Čistý peněžní tok z investiční činnosti</b>	-7	-352	-215	-860	-866	-750
<b>Čistý peněžní tok z finanční činnosti</b>	-203	-208	427	-2 595	-2 865	-2 150
<b>Čisté zvýšení, reps. snížení peněžních prostředků</b>	-1 191	1 632	-977	1 129	1 524	1 423

Zdroj: Vlastní zpracování na základě interních výkazů

Jako možné využití těchto volných finančních prostředků v případě společnosti Elfa, spol. s r.o. vidím v rozšíření kapacity společnosti pro čištění a rekonstrukce vzduchovodů a montáže stropních konstrukcí. Tuto oblast činností v současnosti ve společnosti provádí pouze dva lidé, jejichž využití je maximální. Dle mého názoru, se musí společnost v budoucnosti více zaměřit právě na tyto činnosti a možným řešením by bylo rozšíření tohoto týmu o dalšího pracovníka. Hrubá mzda nového pracovníka ve společnosti je zhruba ve výši 20tis. Kč měsíčně, což představuje pro zaměstnavatele náklady 26 800Kč včetně sociálního a zdravotního pojištění, jež za tohoto pracovníka musí odvádět státu. Ročně jsou tak mzdové náklady na jednoho nového pracovníka ve výši asi 321 600Kč.

Pokud však budeme uvažovat o rozšíření aktivit spojených s montáží, musíme do těchto nákladů započítat nejen mzdové náklady, ale i další provozní výdaje s tímto rozšířením spojené. Mezi tyto náklady patří například hodnota stravného při služebních cestách, náklady na školení pracovníka, pracovní a ochranné pomůcky apod. Náklady na nového pracovníka tak celkově činí 400 – 450 tis. Kč ročně. Přínosy pro společnost však vidím hned v několika směrech, např. ve zvýšení obrátu společnosti asi o 5 – 8% z výnosů, což by pro letošní rok znamenalo přínos asi 440 – 705 tis. Kč. Dalším pozitivním jevem je zefektivnění práce, zvýšení flexibilitnosti i nabídky služeb poskytovaných zákazníkům.

V konečném důsledku tak rozšíření pracovního týmu společnosti poskytne nejen finanční výhody, ale také organizační přínosy.

## 5.2 Návrhy na zvýšení efektivnosti v řízení společnosti

Při shromažďování informací o společnosti, jsem zjistila několik nedostatků, které podle mého názoru brání jejímu efektivnímu řízení. Jedním z těchto nedostatků je například zastaralý informační systém, který je ve společnosti používán na všech počítačích. Tento systém společnost zakoupila již v roce 1995 a v dnešní době již není kompatibilní s moderními programy a nenabízí takové možnosti, které by vedení společnosti mohlo využít. Je zcela zbytečné, aby tak malá společnost, jakou je Elfa, spol. s r.o., investovala zbytečně vysoké finanční prostředky na komplexní informační systémy jako je například systém SAP.

Jako příklad komplexního účetního a ekonomického systému pro malou společnost uvádím Ekonomický systém POHODA. Výrobce nabízí celkem 11 verzí tohoto programu a dalších šest softwarových doplňků tohoto systému. Každá společnost si tak může vybrat konkrétní verzi, která splňuje veškeré její požadavky při přiměřených nákladech.

Pro společnost Elfa, spol. s r.o. doporučuji síťovou verzi programu POHODA Premium pro 4 – 5 počítačů. Náklady spojené s pořízením tohoto programu jsou 23 960Kč bez DPH. Jeho součástí je například:

- Účetnictví (účetní deník, pokladna, banka, interní doklady, daně, finanční analýza)
- Cizí měny (podpora eura, kurzové lístky)
- Objednávky
- Fakturace
- Adresář
- Mzdy (personalistika, mzdy do 25 zaměstnanců)
- Sklady (zásoby, příjemky, výdejky)
- atd.

Zavedení tohoto systému umožní společnosti lepší řízení svých závazků, pohledávek a také svých finančních prostředků. Vedení společnosti dále získá přehled o svých zákaznících, zaměstnancích a dále získá možnost řídit své zásoby. Díky všem těmto novým možnostem bude společnost schopna snížit své náklady a také zvýšit obrat.

V současnosti představuje pro společnost velký problém nedostatečná kontrola při vyřizování objednávek na stropní konstrukce pro čisté prostory. Ty musejí být nejdříve naměřeny u zákazníka a posléze musejí být nakresleny jejich plány, podle kterých se tyto konstrukce zadávají k výrobě. Jen v letošním roce již nastalo sedm pochybení v tomto procesu a chybně vyrobené konstrukce musely být opraveny. Každá z těchto oprav však představuje náklady v řádech deseti tisíců, dle velikosti konstrukce, které by zavedením větší kontroly ve společnosti zanikly.

Další možnost pro rozvoj společnosti vidím v rozšíření nabídky služeb, které společnost Elfa, spol. s r.o. nabízí svým zákazníkům. Na služby, které momentálně neposkytuje, si společnost, případně sám zákazník, najímá konkurenční firmu a společnost Elfa, spol. s r.o. tak přichází o možné zvýšení svých příjmů. Těchto možností pro zvýšení nabídky služeb má společnost hned několik a jako příklad bych uvedla měření prodyšnosti vzduchotechniky při výstavbě čistých prostor například pro operační sály v nemocnici. Společnost Elfa, spol. s r.o. tyto prostory pro zákazníka vybuduje, avšak posléze je nutné měření obsahu prachu a nečistot ve vzduchu. Pro tuto činnost si zákazník musí objednat jinou firmu, neboť společnosti Elfa, spol. s r.o. nevlastní patřičný měřicí přístroj. Investice do tohoto přístroje se pohybuje okolo 100 000Kč, ale přínosy pro společnost by byly nejen ve zvýšených tržbách. Dalším přínosem je také dobré jméno pro společnost a kompletní služby nabízené zákazníkovi.

Při získávání nových zákazníků vedení společnosti musí věnovat pozornost především internetovým stránkám společnosti. V dnešní době pokud zákazník hledá firmu s určitým zaměřením, pomocí internetového vyhledávače získá hned několik jmen s odkazy na jejich stránky. Po jejich zhlédnutí by zákazník měl mít pocit, že našel profesionální společnost zaměřenou na zboží, výrobky a služby, které potřebuje v adekvátní kvalitě i ceně. Z internetových stránek společnosti Elfa, spol. s r.o. tento pocit nemám, a na základě prvního dojmu bych oslovila raději konkurenční společnosti pro konkrétní nabídku. Společnost nesmí své internetové stránky podceňovat, slouží

k prezentaci společnosti, k poskytování informací zákazníkovi a také jako nejlepší reklama. Internet v dnešní službě poskytuje mnoho služeb firmám za poměrně nízké náklady, existuje možnost nechat si vytvořit designový návrh pro internetové stránky od odborné firmy. Cena jednoduchého návrhu se pohybuje mezi 10 – 20 tis. Kč podle nabízených možností těchto stránek. Podle mého názoru jsou tyto náklady zanedbatelné v porovnání s výhodou, které tato investice přinese.

### **5.3 Budoucí zaměření společnosti**

Z analýzy finančních výkazů společnosti Elfa, spol. s r.o. jasně vyplývá, že společnost v posledních několika letech stagnuje v oblasti tržeb. Podle informací, které jsem získala od vedení společnosti, nejsou ve firmě pevně stanoveny poslání a strategie a z nich odvozené strategické a krátkodobé cíle, kterých by firma chtěla v budoucnu dosáhnout. Podle mého názoru tak ve společnosti chybí motivace pro její rozvoj, zlepšování procesů ve firmě, získávání nových zakázek apod. Společnost již několik let funguje stejným způsobem beze změn, což v době růstu ekonomiky může být dostačující, avšak v dnešním období recese se může podnik dostat do problémů ohrožujících jeho existenci.

Řešení vidím ve stanovení pevných plánů pro rozvoj společnosti. Stanovení pravidelného růstu tržeb, snižování provozních nákladů, rozšiřování počtu zákazníků a také rozvíjení služeb nabízených zákazníkům.

Konkrétně bych navrhovala tyto cíle pro společnost:

- Pravidelný každoroční růst tržeb minimálně o 5%
- Investice části zisku do rozvoje společnosti
- Pravidelné snižování nákladů
- Oslovení minimálně 10 nových zákazníků každý rok

Se stanovením cílů je spojeno také sledování jejich plnění a případná jejich úprava podle vývoje relevantních skutečností.

## **6 Závěr**

Při zpracování mé diplomové práce bylo mým cílem zjištění finanční situace společnosti Elfa, spol. s r.o. a nalezení řešení, které by vedlo k její finanční stabilitě a také k rozvoji její obchodní činnosti.

Pro naplnění tohoto cíle jsem využila metody finanční analýzy, s jejichž pomocí jsem zjistila dlouhodobé problémy s likviditou společnosti. Podle analýzy výkazu zisku a ztráty, společnost vykazuje pravidelně určitou výši zisku a lze tedy konstatovat, že i přes určité nedostatky ve finanční a obchodní činnosti se jedná o stabilní a zdravou společnost. Pokud se však zaměříme na vývoj tržeb a výši majetku společnosti v několika posledních letech zjistíme, že se společnost ocitla v situaci, kdy dlouhodobě neinvestuje do svého rozvoje ani nepracuje na rozšiřování svých obchodních činností. Takováto nečinnost by v současné době mohla zásadně ovlivnit budoucnost celé společnosti.

Jako řešení problémů spojených s nízkou likviditou a vysokou dobou obratu pohledávek, které jsem zjistila z finanční analýzy, jsem společnosti Elfa, spol. s r.o. navrhla zavedení faktoringu jako způsobu financování svých podnikatelských aktivit. V rámci své diplomové práce jsem oslovila několik faktoringových společností s žádostí o konkrétní nabídku. Následně jsem vybrala pro společnost takovou nabídku, která nejlépe koresponduje s požadavky společnosti Elfa, spol. s r.o.

Závěr mé práce je věnován mým konkrétním postřehům a návrhům, které po jejich zavedení ve společnosti povedou k jejímu obchodnímu rozvoji. Dle mého názoru je společnost Elfa, spol. s r.o. dlouhodobě vedena laickým způsobem a nevyužívá svůj potenciál. Pokud se tato situace nezmění a vedení společnosti nebude usilovně pracovat na rozvoji a využití všech obchodních příležitostí, dospěje společnost v několika letech ke svému konci.

## **7 Seznam použité literatury**

Literární zdroje:

- [1] FARSKÁ, P. Finanční leasing v právní praxi. Praha: C. H. Beck, 2003. 248s. ISBN 80-7179-836-3.
- [2] KALABIS, Z. Bankovní služby v praxi. Brno: Computer Press, 2005. 148s. ISBN 80-251-0882-1.
- [3] KONEČNÝ, M. Finance podniku. VUT v Brně, 2005. 86s. ISBN 80-214-3034-6.
- [4] KONEČNÝ, M. Finanční analýza a plánování. VUT v Brně, 2004. 102s. ISBN 80-214-2564-4.
- [5] MACEK, J., TOMSA, M. Jak vymáhat pohledávky v obchodních vztazích? Ostrava: Montanex, 1994. 117s. ISBN 80-85780-15-1.
- [6] MRKVIČKA, J. Finanční analýza. Praha: Bilance, 1997. 207s. ISBN 80-7357-219-2.
- [7] PAVELKOVÁ, D., a KNAPKOVÁ, A. Řízení podnikových financí. Zlín: Univerzita Tomáše Bati ve Zlíně, 2005. 83s. ISBN 80-7318-331-5.
- [8] PITRA, Z. Zvyšování podnikatelské výkonnosti firmy. Ekopress, 2001. 295s. ISBN 80-86119-64-5.
- [9] POLIDAR, V. Management bank a bankovních obchodů. 2. Vydání. Praha: Ekopress, 1999. 450s. ISBN 80-86119-11-4.
- [10] REŽŇÁKOVÁ, M. Finanční management 2. Díl. VUT v Brně, 2005. 119s. ISBN 80-214-3036-2.
- [11] RŮČKOVÁ, P. Finanční analýza, metody, ukazatele, využití v praxi. Grada, 2007. 200s. ISBN 978-80-247-1386-1.
- [12] SEDLÁČEK, J. Cash Flow. Computer press, 2003. 190s. ISBN 80-7226-875-9
- [13] SEDLÁČEK, J. Účetní data v rukou manažera. Brno: Computer Press, 2001. 212s. ISBN 80-7226-562-8.
- [14] SYNEK, M. a kol. Manažerská ekonomika. Grada, 2007. 452s. ISBN 978-80-247-1992-4.
- [15] VALACH, J. Investiční rozhodování a dlouhodobé financování. 2. Vydání. Praha: Ekopress, 2005. 465s. ISBN 80-86929-01-9.

- [16] VALOUCH, P. Leasing v praxi. 3. Vydání. Praha: Grada Publishing, 2008. 120s. ISBN 978-80-247-2557-4.
- [17] VOZŇÁKOVÁ, I. Efektivní řízení pohledávek. Grada, 2004. 122s. ISBN 80-247-0770-5.
- [18] WAWROSZ, P. Zdroje financování. Sagit, 1999. 336s. ISBN 80-7208-106-3

Internetové zdroje:

- [19] Česká národní banka, [online], dostupné z:  
[http://www.cnb.cz/cs/financni\\_trhy/penezni\\_trh/pribor/denni.jsp?date=18.04.2009](http://www.cnb.cz/cs/financni_trhy/penezni_trh/pribor/denni.jsp?date=18.04.2009), [citováno dne 18. 4. 2009].
- [20] ELFA, spol. s r.o., [online], dostupné z: <http://www.elfa-aaf.cz/info.asp>, poslední úprava září 2008, [citováno dne 17. 3. 2009].
- [21] Ministerstvo průmyslu a obchodu, [online], dostupné z:  
<http://www.mpo.cz/cz/ministr-a-ministerstvo/ebita/>, [citováno dne 20. 4. 2009].
- [22] NBL faktoring, a.s., [online], dostupné z:  
[http://www.nlbfinancing.cz/index.asp?akce=produkty&akce2=balicky\\_pro\\_male\\_firmy](http://www.nlbfinancing.cz/index.asp?akce=produkty&akce2=balicky_pro_male_firmy), poslední úprava duben 2009, [citováno dne 18. 4. 2009].

Ostatní zdroje:

- [23] Zákon č. 513/1991 Sb., obchodní zákoník

## **8 Seznam použitých zkratk**

a. s. – akciová společnost

apod. – a podobně

ČPF – čistý peněžní fond

ČPK – čistý pracovní kapitál

ČPPF – čistý peněžně pohledávkový finanční fond

EAT – earnings after taxes, zisk po zdanění

EBIT – earnings before interest and taxes, zisk před nákladovými úroky a zdaněním

mil. - milion

např. - například

OKEČ – odvětvová klasifikace ekonomických činností

ROA – return on assets, rentabilita aktiv

ROE – return on common equity, rentabilita vlastního kapitálu

ROI – return on investment, rentabilita vloženého kapitálu

ROS – return on sales, rentabilita tržeb

spol. s r.o. – společnost s ručením omezeným

tis. - tisíc

tzv. – tak zvaný

## **9 Seznam tabulek a grafů**

### **Seznam tabulek**

Tab. 1: SWOT analýza společnosti Elfa, spol. s r.o.	39
Tab. 2: Horizontální analýza rozvahy společnosti	41
Tab. 3: Horizontální analýza výkazu zisku a ztráty	44
Tab. 4: Vertikální analýza výkazu zisku a ztráty	45
Tab. 5: Analýza rozdílových ukazatelů	46
Tab. 6: Analýza ukazatelů likvidity	47
Tab. 7: Analýza ukazatelů rentability	48
Tab. 8: Analýza ukazatelů zadluženosti	49
Tab. 9: Analýza ukazatelů aktivity	51
Tab. 10: Analýza provozních ukazatelů	53
Tab. 11: Altmanův index	54
Tab. 12: Index IN 01	56
Tab. 13: Srovnání vybraných ukazatelů s oborovým průměrem	57
Tab. 14: Přehled oslovených faktoringových společností	64
Tab. 15: Seznam odběratelů určených k odkupu jejich pohledávek	65
Tab. 16: Kalkulace nákladů na faktoringové služby	68
Tab. 17: Peněžní toky ve společnosti	70

### **Seznam grafů**

Graf 1: Vertikální analýza rozvahy – strana aktiv	42
Graf 2: Vertikální analýza rozvahy – strana pasiv	43
Graf 3: Analýza ukazatelů likvidity	47
Graf 4: Analýza ukazatelů rentability	49
Graf 5: Analýza doby obratu pohledávek a závazků	52
Graf 6: Altmanův index	55
Graf 7: Porovnání s odvětvím – obrat aktiv	58

Graf 8: Porovnání s odvětvím – rentabilita vlastního kapitálu	58
Graf 9: Porovnání s odvětvím – míra zadluženosti	59
Graf 10: Porovnání s odvětvím – okamžitá likvidita	60
Graf 11: Porovnání s odvětvím – pohotová likvidita	61
Graf 12: Porovnání s odvětvím – běžná likvidita	62

## **Seznam obrázků**

Obr. 1: Organizační struktura společnosti	36
---	----

## **10 Seznam příloh**

- [1] Rozvaha ve zjednodušeném rozsahu za roky 2003 – 2008
- [2] Výkaz zisku a ztráty ve zjednodušeném rozsahu za roky 2003 – 2008
- [3] Výkaz Cash flow za roky 2003 – 2008
- [4] Modelovaná rozvaha ve zjednodušeném rozsahu na roky 2009 – 2011
- [5] Modelovaný výkaz zisku a ztráty ve zjednodušeném rozsahu na roky 2009 – 2011
- [6] Modelované Cash flow za roky 2009 – 2011

## PŘÍLOHA č. 1

Označení	AKTIVA	2003	2004	2005	2006	2007	2008
	Aktiva celkem	10461	12451	9918	9270	11278	9137
A	Pohledávky za upsaný základní kapitál						
B	Dlouhodobý majetek	308	155	155	223	96	41
B I	Dlouhodobý nehmotný majetek	85	60	35	10	0	0
B II	Dlouhodobý hmotný majetek	223	95	120	213	96	41
B III	Dlouhodobý finanční majetek						
C	Oběžná aktiva	9706	11855	9549	8977	10485	8685
C I	Zásoby	349	1037	1821	1515	4335	2227
C II	Dlouhodobé pohledávky						
C III	Krátkodobé pohledávky	8105	9536	5781	6706	3762	5047
C IV	Krátkodobý finanční majetek	1252	1282	1947	756	2388	1411
D I	Časové rozlišení	447	441	214	70	697	411
	<b>PASIVA</b>						
	Pasiva celkem	10461	12451	9918	9270	11278	9137
A	Vlastní kapitál	1893	2658	2922	3640	4532	6374
A I	Základní kapitál	204	204	204	204	204	204
A II	Kapitálové fondy						
A III	Rezervní fond, nedělitelný fond a ostatní fondy ze zisku	668	1491	2202	2418	3180	4069
A IV	výsledek hospodaření minulých let	177	177	177	177	177	177
A V	Výsledek hospodaření běžného účetního období	844	786	339	841	971	1924
B	Cizí zdroje	7219	9778	6993	5623	6746	2763
B I	Rezervy	48	48	48	47	48	48
B II	Dlouhodobé závazky						
B III	Krátkodobé závazky	7171	9730	6945	5576	6698	2715
B IV	Bankovní úvěry a výpomoci						
C I	Časové rozlišení	1349	15	3	7	0	0

## PŘÍLOHA č. 2

	TEXT	2003	2004	2005	2006	2007	2008
I	Tržby za prodej zboží	27 773	26 067	21 943	28 680	24 277	22 351
A	Náklady vynaložené na prodané zboží	21 343	19 528	12 343	18 438	14 616	14 311
	Obchodní marže	6 430	6 539	9 600	10 242	9 661	8 040
II	Výkony	6 963	5 841	1 590	2 546	3 276	8 808
B	Výkonová spotřeba	9 368	8 902	7 590	8 067	7 777	10 273
	Přidaná hodnota	4 025	3 478	3 600	4 721	5 160	6 575
C	Osobní náklady	2 606	2 463	3 040	3 334	3 444	3 901
D	Daně a poplatky	29	47	29	42	62	51
E	Odpisy DNM a DHM	109	95	135	161	130	55
III	Tržby z prodeje DM a materiálů	233				150	
F	Zůstatková cena prodaného DM a materiálů		58				
G	Změna stavu rezerv a OP v provozní oblasti	15	2			38	16
IV	Ostatní provozní výnosy	166	275	108	42	43	125
H	Ostatní provozní náklady	140	135	99	138	285	258
V	Převod provozních výnosů						
L	Převod provozních nákladů						
*	<b>Provozní výsledek hospodaření</b>	<b>1 525</b>	<b>903</b>	<b>405</b>	<b>1 088</b>	<b>1 394</b>	<b>2 419</b>
VI	Tržby z prodeje CP a podílů						
J	Prodané CP a podíly						
VII	Výnosy z DFM						
VIII	Výnosy z KFM						
K	Náklady z finančního majetku						
IX	Výnosy z přecenění CP a derivátů						
L	Náklady z přecenění CP a derivátů						
M	Změna stavu rezerv a OP ve finanční oblasti						
X	Výnosové úroky	3	5	4	2	1	9
N	Nákladové úroky						
XI	Ostatní finanční výnosy	102	340	192	209	89	231
O	Ostatní finanční náklady	346	182	176	160	170	183
XII	Převod finančních výnosů						
P	Převod finančních nákladů						
*	<b>Finanční výsledek hospodaření</b>	<b>- 241</b>	<b>163</b>	<b>20</b>	<b>51</b>	<b>- 80</b>	<b>57</b>
Q	Daň z příjmů za běžnou činnost	440	318	130	298	343	552
**	<b>Výsledek hospodaření za běžnou činnost</b>	<b>844</b>	<b>748</b>	<b>295</b>	<b>841</b>	<b>971</b>	<b>1 924</b>
XIII	Mimořádné výnosy		53	65			
R	Mimořádné náklady			6			
S	Daň z příjmů z mimořádné činnosti		15	15			
*	<b>Mimořádný výsledek hospodaření</b>		<b>38</b>	<b>44</b>			
T	Převod podílu na VH společníkům						
***	<b>Výsledek hospodaření za účetní období</b>	<b>844</b>	<b>786</b>	<b>339</b>	<b>841</b>	<b>971</b>	<b>1 924</b>
***	<b>Výsledek hospodaření před zdaněním</b>	<b>1 284</b>	<b>1 119</b>	<b>484</b>	<b>1 139</b>	<b>1 314</b>	<b>2 476</b>

## PŘÍLOHA č. 3

	Text	Rok				
		2004	2005	2006	2007	2008
P.	Stav peněžních prostředků a ekvivalentů na začátku období	1 252	1 282	1 947	756	2 388
<b>Peněžní toky z provozní činnosti</b>						
Z.	Účetní zisk nebo ztráta z běžné činnosti před zdaněním	1 119	484	1 139	1 314	2 476
A. 1.	Úpravy o nepeněžní operace	-1 244	119	162	-27	46
1.	Odpisy stálých aktiv s výjimkou zůstatkové ceny	95	135	161	130	55
2.	Změna stavu rezerv a časového rozlišení	-1 334	-12	3	-6	0
3.	Zisk (ztráta) z prodeje stálých aktiv				-150	
4.	Výnosy z dividend a podílů na zisku					
5.	Vyúčtované nákladové úroky s výjimkou kapitalizace	-5	-4	-2	-1	-9
6.	Případné úpravy o ostatní nepeněžní operace					
A.*	Čistý peněžní tok z provozní činnosti před zdaněním	-125	603	1 301	1 287	2 522
A. 2.	Změna stavu nepeněžních složek pracovního kapitálu	440	186	-1 988	1 246	-3 160
1.	Změna stavu pohledávek z provozní činnosti	-1 431	3 755	-925	2 944	-1 285
2.	Změna stavu krátkodobých závazků z provozní činnosti	2 559	-2 785	-1 369	1 122	-3 983
3.	Změna stavu zásob	-688	-784	306	-2 820	2 108
4.	Změna stavu krátkodobého finančního majetku					
A.**	Čistý peněžní tok z provozní činnosti před zdaň. a mimoř. pol.	315	789	-687	2 533	-638
A. 3	Vyplacené úroky s výjimkou kapitalizovaných úroků					
A. 4.	Přijaté úroky	3	5	4	2	1
A. 5.	Zaplacené daň z příjmů za běžnou činnost	-318	-130	-298	-343	-552
A. 6.	Příjmy a výdaje spojené s mim. úč. případem					
A. 7.	Přijaté dividendy a podíly na zisku					
A.***	Čistý peněžní tok z provozní činnosti		664	-981	2 192	-1 189
<b>Peněžní toky z investiční činnosti</b>						
B. 1.	Výdaje spojené s nabytím stálých aktiv	-3	-15	-7	-502	-215
B. 2.	Příjmy z prodeje stálých aktiv				150	
B. 3.	Půjčky a úvěry spřízněným osobám					
B.***	Čistý peněžní tok vztahující se k investiční činnosti	-3	-15	-7	-352	-215

<b>Peněžní toky z finanční činnosti</b>						
C. 1.	Dopady změn dl., popř. kr. závazků na peněžní prostředky	856	727	13	554	1 316
C. 2	Dopady změn vlastního kapitálu na peněžní prostředky	-823	-711	-216	-762	-889
1.	Zvýšení peněžních prostředků a peněžních ekvivalentů	-30	-665	1191	-1632	977
2.	Vyplacení podílu na vlastním kapitálu spol.					
3.	Peněžní dary a dotace do vlastního kapitálu					
4.	Úhrada ztráty společníky					
5.	Přímé platby na vrub fondů	-823	-711	-216	-762	-889
6.	Vyplacené dividendy nebo podíly na zisku					
C. ***	Čistý peněžní tok vztahující se k finanční čin.	33	16	-203	-208	427
F.	Čisté zvýšení, resp. snížení peněžních prostředků	30	665	-1 191	1 632	-977
R.	Stav peněžních prostředků a ekvivalentů na konci období	1 282	1 947	756	2 388	1 411

## PŘÍLOHA č. 4

Označení	AKTIVA	2009	2010	2011
	Aktiva celkem	11 997	13 668	15 648
A	Pohledávky za upsaný základní kapitál			
B	Dlouhodobý majetek	1 446	2 757	2 347
B I	Dlouhodobý nehmotný majetek	36	43	35
B II	Dlouhodobý hmotný majetek	1 410	2 714	2 313
B III	Dlouhodobý finanční majetek			
C	Oběžná aktiva	10099	10413	12903
C I	Zásoby	3118	4053	4661
C II	Dlouhodobé pohledávky			
C III	Krátkodobé pohledávky	4441	2296	2756
C IV	Krátkodobý finanční majetek	2540	4064	5486
D I	Časové rozlišení	452	497	398
	PASIVA			
	Pasiva celkem	11 997	13 668	15 648
A	Vlastní kapitál	7 741	8 991	10 508
A I	Základní kapitál	204	204	204
A II	Kapitálové fondy			
A III	Rezervní fond, nedělitelný fond a ostatní fondy ze zisku	4476	4923	5416
A IV	výsledek hospodaření minulých let	177	177	177
A V	Výsledek hospodaření běžného účetního období	2 884	3 686	4 711
B	Cizí zdroje	4256	4677	5140
B I	Rezervy	48	48	48
B II	Dlouhodobé závazky			
B III	Krátkodobé závazky	4208	4629	5092
B IV	Bankovní úvěry a výpomoci			
C I	Časové rozlišení			

## PŘÍLOHA č. 5

Označení	TEXT	2009	2010	2011
I	Tržby za prodej zboží	23 469	25 111	26 869
A	Náklady vynaložené na prodané zboží	15 027	16 078	17 204
	Obchodní marže	8 442	9 033	9 665
II	Výkony	7 046	7 892	8 839
B	Výkonová spotřeba	7 191	7 551	7 928
	Přidaná hodnota	8 297	9 374	10 576
C	Osobní náklady	4 408	4 496	4 586
D	Daně a poplatky	87	147	162
E	Odpisy DNM a DHM	116	98	79
III	Tržby z prodeje DM a materiálů			
F	Zůstatková cena prodaného DM a materiálů			
G	Změna stavu rezerv a OP v provozní oblasti	19	23	28
IV	Ostatní provozní výnosy	138	151	166
H	Ostatní provozní náklady	206	165	132
V	Převod provozních výnosů			
L	Převod provozních nákladů			
*	<b>Provozní výsledek hospodaření</b>	<b>3 599</b>	<b>4 595</b>	<b>5 756</b>
VI	Tržby z prodeje CP a podílů			
J	Prodané cenné papíry a podíly			
VII	Výnosy z DFM			
VIII	Výnosy z KFM			
K	Náklady z finančního majetku			
IX	Výnosy z přecenění CP a derivátů			
L	Náklady z přecenění CP a derivátů			
M	Změna stavu rezerv a OP ve finanční oblasti			
X	Výnosové úroky	16	21	19
N	Nákladové úroky	90	180	180
XI	Ostatní finanční výnosy	254	280	307
O	Ostatní finanční náklady	174	165	157
XII	Převod finančních výnosů			
P	Převod finančních nákladů			
*	<b>Finanční výsledek hospodaření</b>	<b>6</b>	<b>- 45</b>	<b>- 10</b>
Q	Daň z příjmů za běžnou činnost	721	865	1 034
**	<b>Výsledek hospodaření za běžnou činnost</b>	<b>2 884</b>	<b>3 686</b>	<b>4 711</b>
XIII	Mimořádné výnosy			
R	Mimořádné náklady			
S	Daň z příjmů z mimořádné činnosti			
*	<b>Mimořádný výsledek hospodaření</b>			
T	Převod podílu na VH společníkům			
***	<b>Výsledek hospodaření za účetní období</b>	<b>2 884</b>	<b>3 686</b>	<b>4 711</b>
***	<b>Výsledek hospodaření před zdaněním</b>	<b>3 605</b>	<b>4 551</b>	<b>5 745</b>

## PŘÍLOHA č. 6

	Text	Rok		
		2009	2010	2011
P.	Stav peněžních prostředků a ekvivalentů na začátku období	1 411	2 540	4 064
<b>Peněžní toky z provozní činnosti</b>				
Z.	Účetní zisk nebo ztráta z běžné činnosti před zdaněním	3 605	4 551	5 745
A. 1.	Úpravy o nepeněžní operace	189	257	240
1.	Odpisy stálých aktiv s výjimkou zůstatkové ceny	116	98	79
2.	Změna stavu rezerv a časového rozlišení			
3.	Zisk (ztráta) z prodeje stálých aktiv			
4.	Výnosy z dividend a podílů na zisku			
5.	Vyúčtované nákladové úroky s výjimkou kapitalizace	74	159	161
6.	Případné úpravy o ostatní nepeněžní operace			
A.*	Čistý peněžní tok z provozní činnosti před zdaněním	3 795	4 808	5 985
A. 2.	Změna stavu nepeněžních složek pracovního kapitálu	1 591	1 476	-469
1.	Změna stavu pohledávek z provozní činnosti	1 716	2 019	-262
2.	Změna stavu krátkodobých závazků z provozní činnosti	543	326	358
3.	Změna stavu zásob	-668	-869	-565
4.	Změna stavu krátkodobého finančního majetku			
A.**	Čistý peněžní tok z provozní činnosti před zdaněním a mim. pol.	5 386	6 284	5 516
A. 3	Vyplacené úroky s výjimkou kapitalizovaných úroků	-90	-180	-180
A. 4.	Přijaté úroky	9	16	21
A. 5.	Zaplacené daň z příjmů za běžnou činnost	-721	-865	-1 034
A. 6.	Příjmy a výdaje spojené s mim. úč. případem			
A. 7.	Přijaté dividendy a podíly na zisku			
A.***	Čistý peněžní tok z provozní činnosti	4 583	5 256	4 323
<b>Peněžní toky z investiční činnosti</b>				
B. 1.	Výdaje spojené s nabytím stálých aktiv	- 860	- 866	- 750
B. 2.	Příjmy z prodeje stálých aktiv			
B. 3.	Půjčky a úvěry spřízněným osobám			
B.***	Čistý peněžní tok vztahující se k investiční činnosti	-860	-866	-750
<b>Peněžní toky z finanční činnosti</b>				
C. 1.	Dopady změn dl., popř. kr. závazků na peněžní prostředky	-326	-195	-215
C. 2	Dopady změn vlastního kapitálu na peněžní prostředky	-2 269	-2 670	-1 935
1.	Zvýšení peněžních prostředků a peněžních ekvivalentů	-1129	-1524	-1422
2.	Vyplacení podílu na vlastním kapitálu spol.	-1 862	-2 222	-1 443
3.	Peněžní dary a dotace do vlastního kapitálu			
4.	Úhrada ztráty společnosti			
5.	Přímé platby na vrub fondů	-407	-448	-492
6.	Vyplacené dividendy nebo podíly na zisku			
C.***	Čistý peněžní tok vztahující se k finanční čin.	-2 595	-2 865	-2 150
F.	Čisté zvýšení, reps. snížení peněžních prostředků	1 129	1 524	1 423
R.	Stav peněžních prostředků a ekvivalentů na konci období	2 540	4 064	5 486